



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ  
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ  
ÚSTAV EKONOMIKY

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT  
INSTITUTE OF ECONOMICS

# ZHODNOCENÍ EKONOMICKÉ EFEKTIVNOSTI INVESTICE A NÁVRH FINANCOVÁNÍ

ANALYSIS OF INVESTMENT EFFECTIVENESS AND PROPOSALS FOR FINANCING

DIPLOMOVÁ PRÁCE  
MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE  
AUTHOR

Bc. MARKÉTA KOBLIHOVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE  
SUPERVISOR

Ing. KRISTÍNA SÁGHY ESTÉLYI, Ph.D.

BRNO 2015

# ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

**Bc. Markéta Koblihová**

---

Podnikové finance a obchod (6208T090)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských, magisterských a doktorských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

**Zhodnocení ekonomické efektivity investice a návrh financování**

v anglickém jazyce:

**Analysis of Investment Effectiveness and Proposals for Financing**

Pokyny pro vypracování:

Úvod  
Cíl práce a metody zpracování  
Teoretická východiska práce  
Analýza problému a současné situace  
Vlastní návrhy řešení  
Závěr  
Seznam použité literatury  
Přílohy

---

Podle § 60 zákona č. 121/2000 Sb. (autorský zákon) v platném znění, je tato práce "Školním dílem". Využití této práce se řídí právním režimem autorského zákona. Citace povoluje Fakulta podnikatelská Vysokého učení technického v Brně. Podmínkou externího využití této práce je uzavření "Licenční smlouvy" dle autorského zákona.

Seznam odborné literatury:

FOTR, J. a I. SOUČEK. Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3293-0.

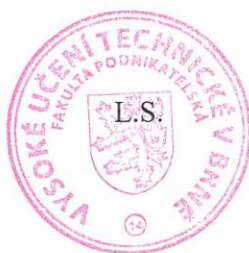
KISLINGEROVÁ, E. Manažerské finance. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.

KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELKOVÁ a K. ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4456-8.

VALACH, J. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-71-2.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Kristína Sággy Estélyi, Ph.D.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2014/15.



doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.  
Ředitel ústavu

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.  
Děkan

V Brně, dne 28. 2. 2015

## **Abstrakt**

Předmětem diplomové práce je zhodnocení ekonomické efektivnosti a financování investičního projektu. Teoretická část práce je zaměřena na základní teoretické poznatky z oblasti investičního rozhodování a popis hlavních metod hodnocení efektivnosti investic. Další část práce objasňuje teoretické poznatky z oblasti finanční a strategické analýzy, které ovlivňují investiční rozhodování. Praktická část práce zachycuje analýzu současného stavu vybrané společnosti. Tato analýza je východiskem pro zpracování třetí části práce, která obsahuje návrhy a doporučení investičního projektu.

## **Klíčová slova**

Investice, investiční projekt, finanční zdroje, peněžní tok, metody investičního rozhodování, čistá současná hodnota, vnitřní výnosové procento, finanční analýza

## **Abstract**

The subject of this thesis is to evaluate the economic efficiency and financing of the investment project. The theoretical part of the thesis is focused on the basic theoretical knowledge in the field of investment decisions and the description of the main methods of assessing the effectiveness of investments. Another part explains the theoretical knowledge of financial and strategic analysis that affect investment decisions. The practical part of the work captures analysis of current state of the selected company. This analysis is the basis for drafting of the third part, which contains the proposals and recommendations of the investment project.

## **Keywords**

Investment, investment project, financial resources, cash flow, methods of investment decision, net present value, internal rate of return, financial analysis

## **Bibliografická citace**

KOBLIHOVÁ, M. *Zhodnocení ekonomické efektivnosti investice a návrh financování*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2015. 119 s.

Vedoucí diplomové práce Ing. Kristína Sággy Estélyi, Ph.D.

## **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/200 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 28. května 2015

.....

Podpis

## **Poděkování**

Ráda bych poděkovala Ing. Kristíně Sághy Estélyi, Ph.D. za cenné připomínky a odborné rady, které byly přínosem při zpracování mé diplomové práce.

Dále děkuji společnosti GOZ Metal s.r.o. za vstřícný přístup a ochotu při poskytování potřebných dat a informací důležitých pro zpracování praktické části této diplomové práce.





# Obsah

<b>Úvod</b>	<b>12</b>
<b>1 Cíl práce a metodika zpracování</b>	<b>14</b>
<b>2 Teoretická východiska práce</b>	<b>16</b>
2.1 Investice.....	16
2.1.1 Investiční rozhodování .....	17
2.1.2 Investiční projekt.....	18
2.1.3 Hodnocení efektivnosti investic .....	21
2.1.4 Výpočet současné hodnoty předpokládaných výnosů (cash-flow) .....	26
2.1.5 Porovnání investičních variant.....	26
2.2 Investiční riziko .....	27
2.2.1 Rizika projektu .....	28
2.2.2 Rizika etap investice .....	29
2.2.3 Hodnocení a návrh opatření .....	29
2.3 Metody hodnocení investic.....	29
2.3.1 Průměrný roční výnos .....	30
2.3.2 Průměrná roční návratnost .....	31
2.3.3 Diskontovaná doba návratnosti.....	31
2.3.4 Čistá současná hodnota .....	31
2.3.5 Index výnosnosti .....	32
2.3.6 Vnitřní výnosové procento .....	32
2.3.7 Ekonomická přidaná hodnota.....	33
2.4 Financování investičního projektu.....	34
2.4.1 Financování vlastním kapitálem .....	34

2.4.2	Financování z cizích zdrojů .....	36
2.4.3	Leasing .....	38
2.5	Finanční analýza .....	39
2.5.1	Základní metody finanční analýzy .....	39
2.5.2	Analýza absolutních ukazatelů .....	40
2.5.3	Analýza poměrových ukazatelů .....	40
2.6	Strategická analýza .....	48
2.6.1	PEST analýza .....	49
2.6.2	Porterův model .....	50
2.6.3	McKinsey model 7S .....	51
2.6.4	SWOT analýza .....	52
<b>3</b>	<b>Analýza současné situace společnosti</b>	<b>54</b>
3.1	Charakteristika společnosti .....	54
3.1.1	Hlavní činnosti .....	55
3.2	Strategická analýza .....	56
3.2.1	Analýza obecného okolí – PEST .....	56
3.2.2	Porterova analýza oborového okolí .....	58
3.2.3	Analýza interních faktorů metodou 7S .....	59
3.2.4	SWOT analýza .....	61
3.3	Finanční analýza .....	63
3.3.1	Vertikální a horizontální analýza .....	63
3.3.2	Rozdílové ukazatele .....	65
3.3.3	Poměrové ukazatele .....	66
<b>4</b>	<b>Návrh investičního projektu</b>	<b>76</b>
4.1.1	Přínosy investičního projektu .....	77

4.1.2	Varianty investičního projektu .....	79
4.1.3	Kapitálové výdaje.....	81
4.1.4	Odhad budoucích výnosů plynoucích z investice .....	82
4.1.5	Určení nákladů na vlastní a cizí kapitál .....	85
4.1.6	Odpisy .....	88
4.1.7	Výpočet peněžního toku jednotlivých variant (cash flow) .....	88
4.2	Metody hodnocení investičních příležitostí.....	90
4.2.1	Statické metody .....	91
4.2.2	Dynamické metody .....	92
4.2.3	Souhrnné zhodnocení investiční efektivnosti projektu .....	100
4.3	Rizika investičního plánu .....	101
4.4	Návrh financování investičního projektu .....	102
<b>Závěr</b>		<b>110</b>
<b>Literatura</b>		<b>112</b>
<b>Seznam tabulek a obrázků</b>		<b>117</b>
<b>Seznam příloh</b>		<b>119</b>

## Úvod

V dnešní době je rozhodování o investičních aktivitách jasnou povinností každého podnikatele či top manažera. Vzhledem k vysoké konkurenci hledají společnosti stále nové možnosti pro vyšší efektivitu podnikání. Investiční rozhodování jsou proto jedny z nejdůležitějších činností, jimiž se musí vlastníci zabývat. Pouze důsledný rozbor vlivných faktorů vede k nejlepším rozhodnutím a tím i růstu zdravého vývoje firmy.

Pro správné posouzení nejvhodnější varianty investice je nutné analyzovat vnější i vnitřní prostředí podniku, jež neustále působí na okolí společnosti. Tyto faktory mohou pomoci nahlížet na daný projekt z více hledisek a taktéž mohou ovlivnit přijetí či zamítnutí zamýšlené investice.

Dalším vhodným nástrojem pro zhodnocení zdraví a finanční situace podniku je finanční analýza, jenž odráží skutečný stav společnosti. Zvolené ukazatele výrazně přispívají k vykreslení předností, které firma může využít pro zlepšení své situace, na druhé straně také dovedou odhalit nedostatky, které by v budoucnu mohly představovat výrazné problémy podniku.

Tématem diplomové práce je zhodnocení ekonomické efektivnosti investice pro firmu GOZ Metal s.r.o. a návrh jejího financování. Práce je rozdělena na čtyři části – cíle práce a metodika zpracování, teoretická východiska práce, analýza současné situace společnosti a nakonec návrh investičního příležitosti.

První část obsahuje stanovení cíle včetně dílčích cílů a metodiky zpracování, které jsou v práci využity. Druhá kapitola je věnována teoretickým podkladům nezbytným pro přiblížení problematiky investic, finanční analýzy a strategické analýzy, která jsou následně uplatněna v analytické části. Třetí kapitola se věnuje charakteristice a analýze současného stavu vybrané společnosti. Tato kapitola v sobě zahrnuje představení společnosti, PEST analýzu, Porterův model pěti hybných sil, analýzu interních faktorů, SWOT analýzu a nakonec zhodnocení finanční situace podniku pomocí vybraných ukazatelů. Poslední část zahrnuje samotný návrh a zhodnocení investičního plánu společnosti. Obsahuje především důvody realizace investice, představení jednotlivých variant investičního projektu a zhodnocení těchto možností na základě metod

investičního rozhodování. V závěru kapitola pojednává o možnostech financování investičního návrhu. Nakonec je provedena kontrola, zda byly vytyčené cíle splněny.

Počáteční impulz, který mě přivedl k této problematice, spočíval v rozpačitosti majitele firmy a nerozhodnosti o dlouhodobém plánování zamýšlené investice týkající se sloučení veškeré současně decentralizované výroby. Téma se zdá také velice zajímavé a do budoucna v ekonomickém oboru uplatnitelné v praxi, proto bylo zvolené téma vhodné i pro diplomovou práci.

# 1 Cíl práce a metodika zpracování

Hlavním cílem diplomové práce je pomocí vybraných metod analyzovat a zhodnotit efektivnost jednotlivých variant investičního plánovaného projektu ve firmě. Daným podnikem je společnost GOZ Metal s.r.o., která se v současnosti nejvíce zaměřuje na výrobu nerezových schodišť a také na výrobu REHA invalidního programu. Je třeba určit, jestli je podnik dostatečně zdravý pro investiční rozhodnutí a zda unese veškeré náklady s touto investicí spojené. Navrhovaný projekt je třeba zhodnotit z různých hledisek a následně navrhovaný projekt posoudit prostřednictvím zvolených metod pro hodnocení investic. V případě pozitivních ekonomických výsledků je dalším cílem vybrat nejefektivnější variantu pro realizaci projektu a navrhnout její financování. Pro dosažení stanoveného cíle jsou vytyčeny i dílčí cíle, které rozdělují práci do jednotlivých kapitol a jsou následující:

- Seznámení s problematikou investičního rozhodování a metod, na jejichž základě jsou investice zhodnoceny,
- Získání znalostí finanční analýzy pro její uplatnění v analytické části,
- Představení zvoleného podniku a jeho podnikatelské činnosti,
- Analýza vnějšího a vnitřního prostředí podniku pomocí metod strategické analýzy,
- Finanční analýza podniku pro zjištění způsobilosti podniku investovat,
- Provedení analýzy zvolených variant investice pomocí metod investičního rozhodování a na základě výsledků návrh nejvhodnější varianty,
- Návrh financování zvolené investice.

Úkolem je také vybrat takové metody, díky nimž by hodnocení v rámci hlavního cíle bylo co nejpřesnější a nejobjektivnější vzhledem k dlouhodobým cílům a investiční strategii podniku.

V rámci problematiky strategické a analýzy je provedeno vyhodnocení na základě Mc Kinseyho 7S, vnějšího prostředí prostřednictvím Porterova modelu pěti hybných sil a PEST analýzy. Syntéza těchto analýz je provedena SWOT analýzou. Na základě finančních výkazů společnosti je vypočtena finanční analýza rozdílových a poměrových ukazatelů pro zjištění finančního zdraví podniku a jeho způsobilosti realizace investice. Následně je zobrazeno cash-flow jednotlivých variant investice, které je východiskem

pro výpočet metod investičního rozhodování. Pro komparaci metod jsou použity statické a dynamické metody investičního rozhodování. Jako statické metody jsou zvoleny průměrný roční výnos a průměrná roční výnosnost. Dynamické metody zahrnují čistou současnou hodnotu, index výnosnosti, diskontovanou dobu návratnosti a vnitřní výnosové procento. K získání výsledných hodnot jsou využity matematické postupy, které jsou pro zjednodušení výpočtů aplikované v tabulkovém procesoru Excel. K celkovému zjištění zhodnocení a zjištění efektivnosti investičních možností jsou postupně zpracovány výše uvedené metody.

## **2 Teoretická východiska práce**

Teoretická část diplomové práce definuje důležité pojmy, které se týkají investičních projektů, investičního rozhodování a jeho rizika. Další část se věnuje jednotlivým metodám a financování investičních příležitostí. Zhodnocení efektivnosti investice se zakládá také na strategické a finanční analýze. Poznatky z teoretické části budou východiskem pro zpracování praktické části diplomové práce.

### **2.1 Investice**

Investicí v ekonomické teorii rozumíme jako obětování dnešní hodnoty za účelem získání vyšší budoucí spotřeby. Každý podnikatel, který vlastní nějakou společnost se zájmem rozvíjet ji, by měl ovládat základní pravidla investování. Pro každého podnikatele platí že, výsledky svého podnikání, jsou odrazem toho, jak každý podnikatel investoval. Dobré investice vedou k zisku, ztráta je naopak důsledkem špatných investic (16, str. 357).

Na rozdíl od operativního rozhodování, kde jsou chyby lehce napravitelné, investiční rozhodování má dlouhodobé působení, a proto je třeba mu věnovat větší pozornost. Kvůli dlouhodobému charakteru investičního rozhodování je třeba brát v úvahu také faktor času a jisté riziko spojené s projektem (32, str. 283).

V současné době je pro manažery investiční rozhodování jedním z nejvýznamnějších. Závažnost správného rozhodnutí spočívá především v dlouhodobém a setrvačném působení důsledků, vynakládání velkého objemu finančních prostředků, a velkém riziku ztráty. V případě dlouhodobých investičních záměrů, je nutno zvažovat nejen vnitropodnikové faktory spojené s příslušnými procesy, ale také externí faktory působící v okolí podniku. Jelikož budoucí vývoj nelze spolehlivě předvídat, vývoj těchto projektů je vzhledem k času v podmínkách rizika ohrožen (2, str. 117).



### 2.1.1 Investiční rozhodování

Investice je nezbytné hodnotit z pohledu různých kritérií, jež lze rozdělit podle výsledného efektu, na který se při svém hodnocení zaměřují. Kritéria investičního rozhodování jsou rozdělena do tří kategorií, jimiž jsou:

- Peněžní kritéria - hodnotí očekávané investiční peněžní toky. Tato kritéria jsou spojena s identifikací a reálným ohodnocením investičních peněžních toků a dále s volbou vhodné úrokové míry pro diskontování peněžních toků. V prvním případě se jedná o rozdíl mezi investičním peněžním příjmem a investičním peněžním výdajem. Druhý problém se odráží od požadovaného výnosu, kterého musí daná investice dosáhnout, aby byl investor ochoten projekt realizovat. Do této skupiny patří např. čistá současná hodnota, index čisté současné hodnoty, vnitřní výnosové procento, prostá a diskontovaná doba návratnosti.
- Nákladová kritéria se zabývají hodnocením očekávaných úspor nákladů, které investice přinese. Přicházejí v úvahu pouze v situaci, kdy se rozhoduje mezi vzájemně se vylučujícími projekty, a to jen v případě, kdy investiční peněžní toky nelze odhadnout, nebo hodnoty těchto ukazatelů jsou ve všech případech projektů stejné. Jako příklad pro tento problém lze uvést kritérium diskontovaných nákladů.
- Zisková kritéria se orientují na hodnocení předpokládaného výsledku hospodaření dosaženého danou investicí. Oproti nákladovým kritériím lze zisková kritéria použít nejen při vzájemně se vylučujících projektech ale také při rozhodování o tom, zda projekt realizovat. Příkladem je například kritérium průměrné výnosnosti projektu (16, str. 359-362).

Z makroekonomického pohledu pojetí investic rozlišujeme investice na hrubé a čisté. Hrubé investice tvoří souhrnná částka všech položek nových investičních aktiv, tj. budov, strojů, výrobních zařízení, zásob, připojena k existujícímu investičnímu majetku za dané období. Naopak čisté investice znázorňují čistý přírůstek investičních statků v ekonomice během určitého období. Tedy jedná se o hrubé investice snížené o opotřebovaný majetek. Také z podnikového hlediska jde o investice, jež nejsou určeny k okamžité spotřebě, nýbrž k výrobě dalších statků za účelem rozmnožení majetku a bohatství vůbec. Rozhodování o investicích patří mezi nejdůležitější manažerské kompetence. Při nesprávném rozhodnutí o investicích lze celý podnik

přivést k bankrotu, zvláště je-li majetek pořízen na dluh. Jestliže se chce daný podnik rozvíjet a čelit konkurenci, pak se bez investic neobejde žádný podnik (32, str. 283-285).

### **Klasifikace investic**

Klasifikace investic v podniku z hlediska financování, účetnictví a daňových předpisů lze investice rozlišovat ve třech kategoriích:

- Finanční investice – do této kategorie spadají dlouhodobé cenné papíry, vklady do investičních a jiných společností, dlouhodobé půjčky, nákup nemovitostí, aj. za účelem obchodování s nimi pro dividendy, úroky či zisk.
- Hmotné investice – v této skupině nalezneme investice, jež tvoří či zvyšují výrobní kapacitu společnosti. Jedná se o výstavbu nových budov staveb, nákup pozemku strojů či výrobního zařízení a dalších. Pořizovací cena tohoto majetku musí být vyšší než 40 000 Kč a její využití musí přesahovat 1 rok. Dnes je tento majetek označován jako stálá aktiva.
- Nehmotné investice – tato kategorie obsahuje nehmotatelné prostředky pro fungování firmy, tj. know-how, licence, software, autorská práva, výdaje na výzkumnou činnost, na vzdělání sociální rozvoj aj. Částka pořízení těchto investic nepřesahující 60 000 Kč zařazuje jejich cenu do provozních nákladů (32, str. 289-290).

Plánování celého procesu je jednou z nejdůležitějších a nejsložitějších činností vrcholového managementu společnosti. Vychází z dlouhodobých cílů společnosti, a pomocí investičních akcí hledá způsoby, jak těchto cílů dosáhnout. Součástí celého plánování jsou také dílčí činnosti, tj. vyhledávání investičních příležitostí, sestavení kapitálových rozpočtů, hodnocení investičních projektů, vybírání těch nejvhodnějších z nich atd. Z hlediska věcného se rozhodování o investicích týká technického a výrobního charakteru investice, tzn. jaké stroje a zařízení budou obnoveny, jak se rozšíří výrobní kapacita, kdo zajistí projektovou přípravu apod. (32, str. 286-287)

#### **2.1.2 Investiční projekt**

Pro rozhodování je nezbytné, aby podnik zajistil vysokou kvalitu procesu. Proto je vhodné jej rozdělit do několika čtyř fází.

- Předinvestiční (projektová příprava)
- Investiční (projektová příprava a realizace výstavby)
- Provozní (operační)
- Ukončení provozu a likvidace

Každá z těchto fází má svůj význam, avšak hlavní pozornost by měla být věnována předinvestiční fázi, neboť úspěch celého projektu záleží na kvalitě zpracování informací a analýz. Vypracování není levnou záležitostí, avšak s jejich pomocí lze odhalit problémy projektu a s dostatečným předstihem tak zabránit ztrátám spojených s vložením prostředků do špatného projektu (4, str. 23).

### **Předinvestiční fáze**

Předinvestiční fáze je základním výchozím předpokladem pro uskutečnění projektů. Jestliže má být provedena důkladně, je její realizace velice náročná na různorodou kvalifikaci pracovníků (ekonomové, technici, právníci, atd.). Cílem přípravné části je souhrn činnosti, jež je nutno respektovat a dodržovat v určité posloupnosti:

- Podrobná identifikace projektu a jeho různých variant
- Postupné vyloučení méně vhodných variant a výběr nejvhodnější varianty
- Zdůvodnění nezbytnosti daného projektu z více hledisek
- Rozhodnutí o umístění projektu
- Návrh technického řešení
- Kalkulace ekonomické stránky projektu včetně jeho financování

Obtížnost zpracování je dána také skutečností, že někdy je vhodné sestavovat více variant řešení problému. Výsledky odhalí různé možnosti zpracování projektu a umožní lepší a efektivnější rozhodování z hlediska dlouhodobých cílů společnosti (36, str. 45-48).

### **Investiční fáze**

V této fázi již probíhá vlastní realizace projektu a zavedení existence projektu, což obsahuje:

- Tvorba finanční, organizační a legislativní základny
- Zisk technologií a technické dokumentace
- Jednání o výběru dodavatelů aktiv

- Zabezpečení potřebného majetku
- Zajištění personální stránky
- Záběhový provoz

Kvalitní plán předinvestiční fáze zaručuje efektivní řízení vlastní realizace projektu. V případě podcenění některých částí přípravné fáze může způsobit ztráty ve fázi investiční. Předběžný plán, však není pevně stanoven a jeho průběh může být dle zjištěných odchylek měněn. Nepřetržitá kontrola je nezbytnou součástí investiční fáze zejména pro případné včasné zajištění dodatečných finančních prostředků (9, str. 267).

### **Provozní fáze**

Provozní fázi je třeba posuzovat se dvou úhlů pohledu, a to jak z krátkodobého tak i dlouhodobého hlediska.

Krátkodobý pohled je zaměřen na část fáze, kdy se projekt uvádí do provozu, je to tzv. záběhový provoz. V tomto úseku mohou vznikat problémy v rámci technologického procesu, nepostačujících výrobních zařízení, neuspokojivé kvalifikace pracovníků a dalších. Právě tyto záležitosti mají svůj počátek v realizační fázi projektu.

Dlouhodobý pohled je zaměřen na celkovou strategii, jež určuje směr projektu, dále na výnosy plynoucí z realizovaného projektu a evidentně také na náklady vzniklé uskutečněním dané investice. Důležitý je také opětovný důraz na kvalitu informací a přípravy projektu. Neadekvátní a chybné informace přípravné studie způsobí obtížnou nápravu projektu bez ohledu na to, jak dobře byla zpracována. Během provozní fáze je také nevyhnutelná údržba zařízení pro stálou funkčnost požadavků daného zařízení. Poněvadž údržba tvoří nedílnou součást provozních nákladů, je třeba také tuto položku zahrnout do hodnocení projektu (4, str. 37-38).

### **Ukončení provozu a likvidace**

Jedná se o závěrečnou fázi investičního procesu. V této části se evidují příjmy spojené s likvidací majetku i s náklady, které jsou také součástí likvidačního procesu. V této fázi jde zejména o činnosti, jako jsou demontáž výrobního zařízení jeho likvidací či prodej, doprodání veškerých zásob, nebo účetní vypořádání společnosti. Likvidační hodnota projektu, která může být kladná i záporná, je pak rozdíl mezi příjmy a výdaji likvidace projektu (4, str. 38-39).

### 2.1.3 Hodnocení efektivnosti investic

#### Podstata a postup investic

Investice v podnikání představují jednorázově vynaložené finanční prostředky, které nám v budoucnu poskytnou příjmy během delšího časového období. Je tedy zřejmé, že investoři provádí tyto činnosti za účelem dosažení zisku. V rámci investičního rozhodování však musí brát ohledy na určitá kritéria. Rozhodujícími kritérii k posuzování investic nejčastěji jsou:

- Rentabilita, tj. relace mezi výnosy a náklady, které investice po dobu svého trvání přinese,
- Rizikovost, tj. úroveň nejistoty, že předpokládaných výsledků nebude docíleno,
- Doba splacení, tzn. období, během něhož budou investice přeměny zpět na finanční prostředky.

Tato kritéria jsou však v rozporu. Podstata hodnocení tedy spočívá v porovnání vynaložených nákladů na investici a výnosů spojených s investicí. Jedná se o jednorázové investiční náklady a přidružených ročních výnosů plynoucích z investice. Výnosem investice je tedy součet přírůstku zisků a odpisů. Tyto dvě položky tvořící peněžní tok neboli cash-flow, jsou základem pro rozhodování o investičních příležitostech. Výsledek, který z jednoduché kalkulace plyne, je rozhodnutí, zda investici realizovat případně zhodnocení více možných variant plánovaného projektu. Postup hodnocení efektivnosti investic se skládá z několika kroků (33, str. 291-292):

- vymezení kapitálových výdajů na projekt
- stanovení budoucích čistých výnosů plynoucích z investice
- Určení nákladů na kapitál
- Výpočet současné hodnoty předpokládaných výnosů (cash-flow)

#### vymezení kapitálových výdajů na projekt

kapitálové výdaje spojené s hmotnými investicemi jsou poměrně přesné. Skládají se zejména z nákupní ceny, nákladů na instalaci projektu a taktéž na přípravnou dokumentaci. Odhad ostatních výdajů, jež zahrnují například výdaje stavební, na vývoj a výzkum, na školení zaměstnanců už nejsou tak přesné. Ve většině případů také v praxi dochází k rozdílu mezi skutečnými a plánovanými výdaji, což může firmu dostat do

nelehké hospodářské situace. Případy, které tuto skutečnost obvykle mohou vyvolat, jsou převážně zvýšení zásob výrobků, materiálů, nedokončené výroby, a dalších částí oběžného majetku. Tyto nečekané finanční náklady je také nutné přičíst ke kapitálovým nákladům investice. Opačným případem jsou krátkodobé dluhy u dodavatelů, které požadavek na finanční prostředky zase snižují (33, str. 293).

V souhrnu jsou kapitálové výdaje tvořeny:

- Pořizovací cenou investice, kterou tvoří veškeré pořizovací náklady
- Zvýšení čistého pracovního kapitálu, jež lze charakterizovat jako výdaje zvýšené o rozdíl přírůstku oběžného majetku a přírůstku krátkodobých závazků.
- Výdaje spojené s prodejem a likvidací nahrazovaného majetku a současně jsou tyto výdaje sníženy o příjmy z jejich prodeje.
- Daňové vlivy aj.

#### **stanovení budoucích čistých výnosů plynoucích z investice**

předchozí odstavec pojednával o výdajích spojených s investicí, naproti tomu následující se bude věnovat zjišťování pozdějších peněžních příjmů, jež budou plynout během životnosti investičního projektu. Odhad budoucích příjmů je díky působení celé řady faktorů velmi obtížný a v praxi obvykle dochází k jeho přeceňování. Jde o působení času, vliv inflace, měnící se situace na daném trhu. Tyto okolnosti taktéž souvisí s rostoucí nejistotou, že požadované výnosy nebudou dosaženy. Peněžní příjem z investice tvoří tzv. cash-flow neboli peněžní tok. Je to skutečný čistý příjem plynoucí z investice. Výpočet peněžního toku vychází z tržeb, které jsou výnosem za prodané zboží či služby, na druhé straně stojí výdaje, které obsahují mzdy zaměstnanců, platby za suroviny, materiál, energii aj, stručně řečeno veškeré výdaje vyjma odpisů. Ty byly výdajem při pořízení investice, a následně se nám jako součást tržeb do podniku vrací. Tudíž je k částce tržeb, která nám po zaplacení nákladů a daní z příjmů zůstane, musíme přičíst. Zvláštní pozornost je nutno věnovat také úrokům z úvěru. Jsou to náklady, které v konečném důsledku snižují zisk, avšak při diskontování peněžních příjmů na současnou hodnotu jej nesmíme do nákladů zahrnovat. V případě diskontování by se odečtením úroků zisk snížil celkem dvakrát (33, str. 294-295).

Výsledný čistý zisk vychází z předpokladu budoucích tržeb, nákladů a tzv. oportunitních nákladů, jež vyjadřují ušlý zisk z další nejvýhodnější varianty investice.

V případě nezadluženého projektu, kdy se neuvažuje další investování průběhu existence investice, lze budoucí příjmy vyjádřit jako součet čistého zisku, odpisů a změny stavu čistého pracovního kapitálu (2, str. 127).

### **Určení nákladů na kapitál**

Většina společností používá kombinaci financování investice vlastními i cizími zdroji, kdy část investičních výdajů je financována z vlastních zdrojů a část je financována pomocí zdrojů cizích. Předpokladem také zůstává financování investice stejnou strukturou zdrojů jako dosavadní financování celého podniku. Jestliže je tomu jinak, musí být investiční projekty ohodnoceny skutečnými náklady kapitálu. To může zabránit přijetí vysoce rizikových projektů s vysokou výnosností, či odmítnutí bezrizikových projektů s nízkou výnosností. Obecně však platí, že projekt s vyšší rizikovostí se musí diskontovat vyšší úrokovou mírou (33, str. 297).

Náklady kapitálu se pro jednotlivé složky dlouhodobého financování liší, avšak jsou pro management či rozhodující orgán velmi důležité. Na těchto informacích většinou závisí schválení o kapitálovém rozpočtnictví celého projektu a také rozhodnutí akceptování či zamítnutí investičních příležitostí, poněvadž přijatý návrh musí tyto náklady pokrýt. Náklady finančních zdrojů hrají v investici významnou roli, a z tohoto důvodu se užívají jako minimální diskontní sazba. Náklady kapitálu se mění zejména dle struktury dlouhodobých zdrojů společnosti a také dle podmínek sjednaných s dodavateli dlouhodobých úvěrů s investičními bankami (6, str. 129-130).

Kapitálové náklady získané formou externího financování znázorňuje úrok, který musí společnost svým věřitelům zaplatit za jejich poskytnutí. Jelikož úrok snižuje základ daně, musí být od této položky odečtena úspora na dani z příjmů (1, str. 78).

Cena za použití cizích zdrojů je stanovena jako průměrná úroková sazba nejrozumnějších půjček, úvěru, dluhopisů a dalších. Takový postup výpočtu je však pro zpracovatele, jenž nedisponuje potřebnými daty, nereálný. V takovém případě je vhodným způsobem výpočtu podíl nákladových úroků a výše zpoplatněných cizích zdrojů.

Pro vymezení nákladů na vlastní kapitál je nutno akceptovat skutečnost, že se jedná o náklady skryté. Nedochozí ke skutečnému odtoku reálných peněz v podniku, a tudíž nemají dopad na hospodářský výsledek. V ekonomice jsou však tyto náklady

zásadním faktorem, protože jsou dány výnosovým očekáváním příslušných investorů. Výši těchto nákladů je třeba odvozovat od alternativního výnosu investovaného kapitálu, jehož se poskytovatel vzdal vzhledem k jejich jinému užití (37, str. 148-149).

Jako způsob pro odhad nákladů vlastního kapitálu slouží model CAPM. Podle tohoto vztahu je očekávaná výnosnost cenného papíru vypočtena na základě vzorce:

$$n_{KV} = r_f + (E(R_m) - r_f) * \beta_Z$$

kde:  $n_{KV}$  = odhad nákladů na vlastní kapitál

$r_f$  = bezriziková výnosnost

$(E(R_m) - r_f)$  = prémie za tržní riziko

$\beta_Z$  = beta zadlužená

Při nulovém zadlužení podniku je možné použít beta koeficienty pro odvětví, které uvádí A. Damodaran. Tyto hodnoty pak přepočítáme na konkrétní zadlužení oceňovaného podniku. Hodnotu  $\beta$  vlastního kapitálu u zadluženého podniku pak dopočítáme dle následujícího vzorce:

$$\beta_Z = \beta_N \left( 1 + (1 - d) \frac{CZ}{VK} \right)$$

kde  $\beta_Z$  = beta vlastního kapitálu u zadlužené firmy

$\beta_N$  = beta vlastního kapitálu nezadlužené firmy

$d$  = sazba daně z příjmů

V rámci prémie za tržní riziko nastává otázka, zda vzít pro výpočet data národní či data jiná. Vzhledem k otevřenosti ekonomiky v dnešní době je vhodné tyto prémie přizpůsobit trhům národním. Základní propočet prémie na základě nadnárodních dat se pak upraví o rizika země. (18, str. 216-225).

Optimalizaci nákladů na kapitál určují vážené průměrné náklady na kapitál WACC. Tyto náklady na kapitál se pak rovnají následujícímu výpočtu:

$$WACC = r_d * (1 - t) * D / C + r_e * E / C$$

kde:  $r_d$  = úroková míra placená z cizího kapitálu

$t$  = sazba daně z příjmů

$D$  = úročený cizí kapitál

$r_e$  = požadovaná procentní výnosnost vlastního kapitálu

$C$  = celkový zpoplatněný kapitál



Optimalizace struktury kapitálu není tak jednoduchá jak se může zdát. Náklady na jednotlivé finanční zdroje nejsou konstantní a jejich výše se odvíjí od vnímaných podnikatelských rizik. V případě vyššího zadlužení bude věřitel i vlastník společnosti vnímat vyšší riziko. Ochota věřitelů se tak sníží a odměnou za cizí kapitál bude větší úrok. Také vlastník podniku bude při vyšším podnikatelském riziku vyžadovat větší výnosnost z vlastního kapitálu (27, str. 68-69).

Vážené náklady na kapitál určují, kolik procent firma očekává, že v průměru zaplatí věřitelům, kteří jí tento kapitál poskytují. Mezi tyto poskytovatele nepatří pouze vlastníci podniku ale také banky a další věřitelé. WACC udává minimální míru výnosnosti, které by měla společnost dosáhnout (38).

Alternativní model pro vyhodnocení WACC vytvořilo Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky pro malé a střední podniky. Ratingový neboli stavebnicový model se vypočítá dle následujícího vzorce<sup>1</sup>:

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{PS} + r_{FS}$$

kde:  $r_f$  = bezriziková výnosová míra

$r_{LA}$  = přírážka za malou velikost firmy

$r_{PS}$  = přírážka za možnou nižší podnikatelskou stabilitu

$r_{FS}$  = přírážka za možnou nižší finanční stabilitu

Přirážka za velikost firmy je závislá na velikosti zpoplatněného kapitálu C:

je-li  $C > 3$  mld., pak je přírážka za velikost rovna 0;

je-li  $C < 100$  mil, je tato přírážka rovna 5 %;

nachází-li se zpoplatněný kapitál v tomto rozmezí, pak se přírážka za velikost vypočítá dle následujícího vzorce:

$$r_{LA} = \frac{(3 - C)^2}{168,2}$$

Přirážka za podnikatelskou stabilitu je závislá na výpočtu EBIT/aktiva:

je-li  $EBIT/aktiva < 0$ , je přírážka za podnikatelskou stabilitu rovna 10 %;

je-li  $EBIT/aktiva > r_d \cdot C/A$ , pak je tato přírážka nulová. Nachází-li se podíl EBIT/aktiva mezi těmito hranicemi, přírážka se vypočítá následovně:

---

<sup>1</sup> Dle metodiky zveřejněné na [www.mpo.cz](http://www.mpo.cz)

$$r_{PS} = \left( \frac{r_d * C - EBIT}{r_d * C - 10 * A} \right)^2$$

Přirážka za finanční stabilitu vychází z likvidity a sleduje, zda spadá do rozmezí XL1 a XL2. Hodnota XL1 se rovná 1 a XL2 je rovna číslu 2,5. Podle doporučené metodiky MPO se pak postupuje následovně:

je-li  $L < XL1$ , pak je přirážka rovna 10 %

je-li  $L > XL2$ , pak je přirážka rovna nule

nachází-li se tato likvidita mezi vytyčeným rozmezím, vychází výsledek z následného vzorce:

$$r_{FS} = \left( \frac{XL2 - \frac{OA}{KZ}}{XL2 - XL1} \right)^2 * 0,1$$

Bezriziková míra<sup>2</sup> je dána výnosností dlouhodobých státních dluhopisů (27, str. 71).

#### 2.1.4 Výpočet současné hodnoty předpokládaných výnosů (cash-flow)

Zatímco kapitálové výdaje, které jsou vynaloženy na investici poměrně krátkodobě, či jednorázově, předpokládané příjmy jsou dlouhodobějším důsledkem. To znamená, že se zde projevuje faktor času. Jelikož výnosy plynou po dobu několika let, je nezbytné tuto budoucí hodnotu přepočítat na hodnotu současnou a to ke stejnému okamžiku jako kapitálové výdaje, což bývá rok pořízení investice (33, str. 299).

#### 2.1.5 Porovnání investičních variant

Při porovnávání investičních variant probíhají investiční rozhodnutí na základě toho, zda existuje pouze jedna, či více alternativních řešení. V případě jediné varianty, lze hodnocení, zda přijmout či odmítnout investiční možnost, vyjádřit pomocí různých metod, např. dobou splacení, metodou čisté současné hodnoty atd. Za podmínek, kdy je bráno v úvahu více investičních příležitostí pak mohou nastat dvě situace. První z nich

---

<sup>2</sup> Ministerstvo průmyslu a obchodu. MPO: *Finanční analýzy podnikové sféry průmyslu a stavebnictví* [online]. 2015 [cit. 2015-05-27]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument157262.html>

je vyhodnocení a přijetí nejvýhodnější varianty, druhá pak stanovuje pořadí, podle kterého by měly být investiční variace přijímány (33, str. 313).

### **Výběr ze zaměnitelných vzájemně se vylučujících variant**

Vzájemně se vylučující varianty jsou takové, které splňují stejné požadavky a je přijatelná pouze jedna z možností. Investice takového typu se dotýkají rozhodování, zda koupit nové zařízení či ponechat staré, vybudování nového závodu nebo rekonstrukce starého apod. (33, 313)

### **Výběr investiční možnosti pomocí stanovení pořadí akcí**

Jestliže je v jednom roce více investičních příležitostí, avšak zdroje jsou omezené jen na některé z nich, vznikne dilema, které z projektů realizovat. Jedna z možností je postup jako u jednotlivých variant a dle dosažených výsledků stanovit pořadí jejich realizace. Nedostatky takového postupu spočívají např. v omezeném přihlížení na časové rozložení investic, pravděpodobné snížení likvidity firmy během velkého rozsahu investičních nákladů atd. proto se pro rozmísťování kapitálu používají jiné složitější metody (33, 318).

## **2.2 Investiční riziko**

V současnosti je pojem „riziko“ definován mnoha způsoby. Dle Váchala<sup>3</sup> lze riziko vysvětlit pomocí několika způsobů, z nichž nejčastější jsou:

- Riziko, jako výskyt, předvídá škodlivou událost, která ohrožuje danou situaci na trhu;
- Riziko jako důsledek značí závažnost škody, jež může nastat;
- Riziko jako potenciální nepřízeň činitelů, jež je podmínkou pro vznik škody;
- Riziko znázorňující odchylku od zamýšleného cíle, buď pozitivního (zisk) či negativního (ztráta) charakteru.

Vedle pojmu rizika, se lze setkat také se synonymem tohoto výrazu, neboli s pojmem hrozba. Hrozba je však jistý fenomén, který má potenciál v sobě skrývat pouze

---

<sup>3</sup> VÁCHAL, Jan a Marek VOCHOZKA. *Podnikové řízení*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013, 685 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4642-5.

nebezpečí a možnost vzniku škody. Naopak riziko je chápáno nejen v negativním slova smyslu, ale i jako možnost vzniku události pozitivního charakteru.

Rizika, která jsou z pohledu podniku nutná řešit a společnosti je jimi ohrožována, lze rozdělit na vnější a vnitřní podniková rizika. Do vnějších faktorů lze zahrnout rizika trhu, dodavatelské vztahy, bezpečnostní rizika, technické havárie aj. vnitřní rizika obsahují např. výrobní či organizační riziko, manažerské riziko, jemuž je v rámci rozhodnutí o investice potřeba věnovat patřičnou pozornost, a dále pak neméně důležité finanční riziko, právní riziko nebo riziko informační. Mezi jednotlivými riziky působí vzájemné vztahy, a proto žádné z nich se neprojevuje izolovaně. Velikost nebezpečí, které může na podnik zapůsobit je pak závislá na pravděpodobnosti výskytu a závažnosti dosahu každého z nich (35, str. 530-532).

### **2.2.1 Rizika projektu**

Pojem riziko již bylo vysvětleno, riziko projektu je však nebezpečí, které může změnit či odvrátit zamýšlený cíl celé investice. Odstranění rizika bývá ve většině případů téměř nemožné, proto je snahou firem jej alespoň snížit na nejnižší možnou úroveň. Reakce na riziko, jež částečně vyplývají z charakteru firmy, mohou probíhat následujícími způsoby:

- Jestliže firma proti riziku nepodniká žádná opatření nebo nápravu dopadů, je tato reakce označována jako přijetí rizika. Avšak tato odezva bývá typická pouze u rizik s nízkým dopadem;
- Vytvoření rezerv pro případné dostavení nebezpečí se nazývá absorbování rizika. Tato situace se používá při situaci, kdy lze rizika dobře regulovat.
- Nejběžnější formou přenesení nebo rozptýlení rizika je pojištění. Rizika jsou pojistitelná, pokud je jejich dopad i pravděpodobnost průměrné. Se zvyšujícím se rizikem se naopak jejich možnosti pojištění snižují.
- U rizik s velkým dopadem je nejvhodnější úsilí o snížení či dokonce odstranění těchto rizik.

Kromě primárně vzniklých rizik mohou nastat i rizika sekundární, tzn., že reakce na existující riziko může být příčinou vzniku rizika nového. Účelem řízení rizik je proto

zvolení takové odpovědi, která zajistí co nejnížší či lépe řiditelné než riziko primární (29, str. 82-83).

### **2.2.2 Rizika etap investice**

V rámci různých fází realizace investičního projektu působí odlišná rizika. Hlavní rizika v investiční fázi spočívají v překročení rozpočtu, tudíž dochází ke zvýšení nákladů, nebo dochází k opoždění dodání a tím i k prodloužení celé investice. Každé z těchto rizik se může opírat o různé příčiny, jimiž mohou být špatná administrativa, vznik mimořádných událostí atd. Vzhledem k delšímu časovému působení provozní fáze, je tato etapa investování hůře předvídatelná, a proto je riziko s ní spojené srovnatelné s předchozí investiční fází. Rizika vyskytující se nejčastěji ve zmíněné etapě spočívají např. v nižší poptávce, než byla původně zamýšlena, neplánovaném růstu provozních nákladů, náhlých změn úrokových sazeb nebo dokonce z důvodu neočekávaných mimořádných událostí. Obecně lze tato rizika označit jako rizika poptávky, provozní rizika, finanční rizika, bezpečnostní rizika a „mnoho“ dalších. Další fáze investování projektu jsou úzce spojená s předchozími a závisí na povaze daného projektu (29, str. 84- 85).

### **2.2.3 Hodnocení a návrh opatření**

Zhodnocení rizik a návrh nezbytných opatření se uskutečňuje na základě zjištěných rizik, pravděpodobnosti jejich výskytu a závažnosti dopadů. Pro snížení rizika je doporučena např. retence rizika, redukce rizika, přenesení rizika na jiné podnikatelské subjekty, pojištění, vyhnutí se riziku, vytváření rezerv pro případ potřeby aj. zjištěná rizika, působící z vnitřní či vnější strany podniku, mohou znázorňovat určité ohnisko krize, které by mohlo vést k zániku zamýšlené činnosti podniku, ba dokonce k zániku samotného podniku (35, str. 536).

## **2.3 Metody hodnocení investic**

Existuje celá řada ukazatelů, které hodnotí efektivnost investičních projektů. Podle toho zda příslušné metody zohledňují faktor času, či nikoliv, můžeme je dělit na:

- Statické metody (nezohledňují faktor času)

- Dynamické metody (zohledňují faktor času)

Statické metody se používají za předpokladu, že faktor času nemá rozhodující vliv na investování kapitálu. Podmínkou použití statických metod je krátká životnost pořízené investice, nebo nízká úroveň diskontní sazby. Projekty s krátkou životností a nízkou diskontní sazbou se objevují jen zřídka, a proto je také omezena aplikace statických metod. Užití těchto metod je proto doporučena jen jako primární přiblížení k souhrnnému rozhodnutí. Avšak pro svou jednoduchost jsou oblíbené pro krátkodobé investiční záměry.

Dynamické metody jsou využívány u projektů s delší dobou pořízení majetku a delší dobou jeho ekonomické životnosti, což bývá u většiny investičních projektů (36, str. 76-77).

Základem dynamických metod je diskontování všech vstupujících veličin použitých pro výpočet. V diskontním faktoru je zohledněno působení času, ale zároveň také riziko (9, str. 270).

Pro hodnocení investic do určitých projektů se nejčastěji využívají metody:

- Průměrný roční výnos
- Průměrná roční návratnost
- Diskontovaná doba návratnosti
- Čistá současná hodnota
- Index současné hodnoty
- Vnitřní výnosové procento
- Ekonomická přidaná hodnota

### **2.3.1 Průměrný roční výnos**

Tento ukazatel se vyjadřuje pomocí jednoduchého výpočtu, který nezohledňuje faktor času, tudíž jej řadíme do statických metod. Průměrný roční výnos dává do poměru součet všech cash-flow  $CF_t$  spojených s investicí  $C_0$  a počet let životnosti investice, tedy (9, str. 268):

$$\bar{OCF} = \frac{\sum_{i=1}^n CF_i}{n}$$

### 2.3.2 Průměrná roční návratnost

Průměrná roční návratnost udává procentní část z investované částky za rok. Tento ukazatel se vypočítá jako (28, str. 53):

$$Or = \frac{\bar{OCF}}{IN} (\%)$$

### 2.3.3 Diskontovaná doba návratnosti

Tento ukazatel vyjadřuje počet let, během nichž se společnosti vrátí investovaný kapitál. Jestliže jsou výnosy každoročně ve stejné výši, pak lze tento ukazatel vypočítat jako investované náklady dělené ročním cash-flow. Jestliže jsou roční výnosy odlišné, pak dobu návratnosti vypočítáme postupným přičítáním částek CF až do doby, kdy se tyto částky vyrovnají investičním nákladům. Vylepšený postup této metody pracuje s diskontovanými hodnotami. Podává lepší obraz o tom, jak dlouho jsou zdroje v investicích vázány. Nevýhoda této metody spočívá v tom, že nezahrnuje výnosy, které plynou až po době splacení. Tato metoda proto nemůže být všeobecným kritériem pro posuzování investic. Při zhodnocení všech variant vybíráme takovou investici, která má nejnižší vypočtenou dobu návratnosti a je tudíž vyhodnocena jako nejlikvidnější, ovšem to neznamená, že je zároveň nejvýhodnější z variant. Čím je doba návratnosti kratší, tím je investice výhodnější, a to v obou potenciálních výpočtech (32, str. 306-307).

### 2.3.4 Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota NPV (Net Present Value) se vypočítá jako rozdíl mezi současnou hodnotou z očekávaných příjmů (cash-flow) a náklady na danou investici. Vzorec pro výpočet NPV je následující:

$$NPV = PVCF - IN = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - IN$$

kde: NPV - čistá současná hodnota

$PVCF$  = současná hodnota výnosů z investice

$CF$  = očekávaná hodnota  $CF$  v období  $t$

$IN$  = náklady na investici

$k$  = kapitálové náklady na investici, neboli diskontní sazba v podniku

$t$  = období

$n$  = doba životnosti investice

Při rozhodování o investicích pomocí čisté současné hodnoty platí prosté pravidlo. Je-li hodnota ukazatele kladná, je vhodné investici přijmout, v opačném případě, kdy je čistá současná hodnota záporná, investice musí být odmítnuta. Za předpokladu, že je hodnota ukazatele rovna nule, je docíleno požadované výnosnosti, a jsou splněny požadavky investorů (32, str. 308).

### 2.3.5 Index výnosnosti

Určitým doplňkem této metody je takzvaný index současné hodnoty, označovaný také jako index výnosnosti, který lze vypočítat jako podíl současné hodnoty výnosů z investice a nákladů na ni.

$$IV = \frac{PVCF}{IN}$$

Jestliže je hodnota vyšší než 1 investici je vhodné přijmout. Index výnosnosti se využívá pouze při srovnání více investičních variant a jako výhodnější hodnotíme variantu s vyšším číslem. V situaci, kdy hodnotíme pouze jeden investiční projekt, je neúčelné tento index počítat a rozhodnutí o investici provedeme již u předchozí metody (32, str. 309).

### 2.3.6 Vnitřní výnosové procento

Metoda vnitřního výnosového procenta IRR vychází v podstatě ze současné hodnoty peněžních toků. Spočívá v zjištění diskontní míry, při které jsou očekávané výnosy z investice rovny nákladům na tuto investici. Z toho vyplývá, že čistá současná hodnota by měla být rovna nule.



$$\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} = IN \rightarrow PVCF = IN \rightarrow PVCF - IN = 0$$

Neznámou diskontní míru hledáme metodou zvanou pokus-omyl. Výsledku docílíme postupným snižováním rozdílů pravé a levé strany až do doby jejich rovnosti, neboli až do doby nulového rozdílu. Poněvadž tato metoda znázorňuje předpokládanou výnosnost investice, která se musí srovnat s požadovanou výnosností, je tato metoda v praxi velmi oblíbená. V případě investování projektu pomocí úvěru, je nutné, aby vypočtené vnitřní výnosové procento bylo vyšší než úroková míra., avšak obecně se doporučuje hodnotit investice pomocí čisté současné hodnoty, nebo podle ekonomické přidané hodnoty (32, str. 309-310).

Pokud nechceme tuto hodnotu získat metodou pokus-omyl, lze také přibližný IRR získat s použitím tzv. lineární interpolace. Tato metoda se provádí s použitím dvou rozdílných diskontních sazeb, pomocí kterých se vypočítají dvě rozdílné čisté současné hodnoty. Vhodné je zvolit diskontní sazby tak, aby první NPV vyšla kladná a druhá NPV záporná. Hodnota IRR se pak vypočítá podle následujícího vzorce (6, str. 41):

$$IRR = r_1 + \frac{NPV_1}{NPV_1 - NPV_2} (r_2 - r_1)$$

### 2.3.7 Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota EVA (Economic Value Added) slouží pro hodnocení výkonnosti podniku. Stejně tak se tato metoda používá pro posouzení investičních projektů a vypočítá se pomocí vzorce:

$$EVA = \sum [EBIT_i \times (1-t) - C_i \times WACC]$$

kde: *EVA = ekonomická přidaná hodnota*

*EBIT = zisk před zdaněním a úroky*

*t = daňová sazba*

*C<sub>i</sub> = vázaný kapitál v jednotlivých letech*

*WACC = průměrné náklady na kapitál*

První část vzorce, jenž obsahuje *EBIT* násobený výrazem  $(1-t)$ , lze vyjádřit zkratkou NOPAT (Net Operating Profit After Taxes), což lze přeložit jako čistý provozní zisk po zdanění. Po zjednodušení první složky lze uvedený vzorec publikovat následovně (32, str. 311):

$$EVA = NOPAT - C \times WACC$$

Bude-li čistý provozní zisk přesně roven minimálnímu požadovanému výnosu vlastníků, firma nebude produkovat žádnou přidanou hodnotu, čili ukazatel EVA bude roven nule (25, str. 133).

## **2.4 Financování investičního projektu**

Na základě odhadů, budoucích prodejů, využitých kapacit, provozních nákladů a také prostřednictvím informací o majetku, který má být středem zájmu, a také na základě rizik podniku je možné vytvořit investiční plán (27, str. 142).

Investice lze členit podle prostředků, z kterých jsou hrazeny. Podnik může investice financovat s použitím vlastních zdrojů, a to pomocí vkladů vlastníků či společníků, nerozděleného zisku, odpisů, výnosů z prodeje, nebo z likvidace hmotného majetku a zásob. Financování investic uskutečněného z nerozděleného zisku se nazývá samofinancováním.

Kromě vlastních prostředků k financování investic, využívá většina společností také cizí zdroje. V rámci cizích zdrojů se jedná především o investiční úvěr, obligace, krátkodobý úvěr, rezervy, leasing, dotace ze státního nebo místního rozpočtu atd. hlavní zdroj cizího kapitálu jsou především banky, které však požadují podrobný podnikatelský záměr, rozpočet projektu, či účel půjčky (32, str. 290-291).

Celý proces financování projektu by měl zajistit potřebu finančních zdrojů, obstarat příliv těchto zdrojů s co nejnižšími pořizovacími náklady a nesměřovat tak k narušení finančního rizika celé firmy (16, str. 401).

### **2.4.1 Financování vlastním kapitálem**

Zdroje financování pomocí vlastního kapitálu lze rozdělit do dvou základních skupin, interní a externí. Interními činnostmi vznikají již v podniku z předešlé činnosti. Tato

forma financování zahrnuje zisk a odpisy. Za externí kapitál se tyto zdroje považují tehdy, jestliže byl základní kapitál navýšen stávajícími nebo novými společníky. Je možné definovat podmínky, za jejichž předpokladu je levnější financování pomocí vlastního kapitálu. Zaprvé disponuje podnik vlastním kapitálem v uspokojivém množství, a jako druhý důvod je uvedena dostatečná očekávaná výnosnost z investice, kvůli pokrytí nákladů na vlastní kapitál. Obě tyto podmínky splní jen málokterý podnik, proto se v takovém případě používají levnější cizí zdroje financování, alespoň částečně (27, str. 142).

Jako externí forma financování se považují dotace. Podporující Subjekt poskytuje finanční zdroje na investici s cílem podpořit úmysl plynoucí z projektu. Cena za poskytnutí dotace je příslib provozování veřejně prospěšné, ekologické, či jiné aktivity podniku (34, str. 69).

Odpisy plní výraznou finanční funkci ve společnosti a jejich úloha nespočívá pouze ve vyjádření opotřebení dlouhodobého majetku. Od ostatních druhů nákladů se liší tím, že nejsou současně peněžním výdajem. Představují speciální složku ceny výrobků a realizovaných tržeb, která není v daném okamžiku na obnovu majetku použita jako je tomu u ostatních složek ceny a tržeb. Současně se ziskem tak tvoří interně generované zdroje, neboli vnitřně tvořenou hotovost. Odpisy jsou relativně stabilním zdrojem financování dlouhodobého majetku. Celkovou výši odpisování je určena skutečnými náklady podniku, kterými jsou výše a struktura majetku, cena odpisovaného majetku, doba odpisování a metoda odpisování. Dlouhodobým majetkem, který lze odepisovat jsou movité věci, jejichž cena je vyšší než 40 000 Kč a technická způsobilost delší než 1 rok, a převážná část nemovitostí bez ohledu na jejich cenu. Výše odpisů se odvozuje od pořizovací či reprodukční ceny investice nebo na základě vlastních nákladů. Součástí vstupní ceny je také technické zhodnocení provedené na majetku, čímž se rozumí dokončení nástavby rekonstrukce nebo modernizace majetku (16, str. 404-407).

Další forma financování na základě vlastních zdrojů je nerozdělený zisk. Někdy je též označován jako zadržený zisk a představuje tu část zisku po zdanění, která nebyla použita na výplatu podílu ze zisku ani na tvorbu fondů ze zisku, ale je určena pro

investiční příležitosti a setrvává v podniku jakou součást vlastního kapitálu (31, str. 330).

Výhoda samofinancování se opírá o skutečnost, že nedochází ke zvýšení počtu akcionářů či věřitelů a zároveň dochází ke snižování rizika plynoucího z vyššího zadlužení. I v případě vyššího rizika investice, na kterou je obtížnější zabezpečit úvěr, je samofinancování velkou výhodou. Za nevýhodu se pak považuje například nižší intenzivní tlak na efektivnost. Kapitálový trh neovlivňuje toto financování a podniky jsou ochotny financovat i méně efektivní investice (16, str. 423).

Jiný autor<sup>4</sup> uvádí, mimo jiné, také jako jistou formu financování vlastními zdroji prodej nepotřebného majetku a zásob.

Interní zdroje jsou pro společnost velmi výhodné. Bez ohledu na poskytovatele finančních zdrojů má firma možnost využít existující tržní příležitost. Naproti tomu, jestliže by firma používala pro možné investice pouze vlastní zdroje, byl by její růst pomalejší a výnosnost vlastníků nižší (31, str. 330).

#### **2.4.2      Financování z cizích zdrojů**

Financování projektů, které zahrnují pořízení dlouhodobého majetku, by mělo být současně financováno z dlouhodobých zdrojů kapitálu, a to i v případě cizích zdrojů. Hodnota investice je také ovlivněna způsobem využitých zdrojů, jež mohou ovlivnit rozložení peněžních toků z investice a kapitálové náklady firmy, tudíž i hodnotu diskontní míry. Pro firmu, která je tzv. zdravá a má přiměřenou míru zadlužení, je financování úvěrem výhodnější než financování vlastním kapitálem. Prvním důvodem je posunutí části výdajů do budoucna, což představují splátky úvěru. Další argument se odvíjí od celkových nákladů kapitálu, který se v případě financování z úvěru sníží, a tím v rozběhu let vzrůstá čistá současná hodnota investice.

Nevýhoda však spočívá v přílišné zadluženosti daných firem a nemožnosti tak získat další úvěr za běžnou úrokovou míru, protože s vyšším rizikem roste i úroková míra. Tím se zvyšují náklady na kapitál a současná hodnota investice následně klesá (27, str. 145).

---

<sup>4</sup> NĚMEC, Vladimír. *Řízení a ekonomika firmy*. Vyd. 1. Praha: Grada, 1998, 315 s. ISBN 80-7169-613-7.

Dostupnost bankovních úvěrů je závislá na objemu disponibilních zdrojů, které má banka k dispozici a jejich ceně neboli úrokové míře, ale v první řadě závisí na úvěruschopnosti klienta. Úvěr je poskytován věřitelem na základě žádosti, jejíž součástí je podnikatelský záměr, účetní výkazy společnosti a finanční plán na dobu poskytnutí úvěru. Schválením úvěru banka podstupuje riziko neschopnosti žadatele jej splácet. Pro vyloučení tohoto rizika banka obětuje vysokou pozornost pro zjištění bonity klienta, ale i pro posouzení jednotlivých možností půjčky. Zajištění úvěru se vykytuje v různých formách. Jedná se o věcné ručení (nemovitosti, movité předměty a práva) nebo ručení třetí osobou. S poskytnutým úvěrem souvisí náklady, které tvoří úrok, poplatky za vedení účtu, posouzení žádosti o úvěr atd. Úroková sazba se odvíjí od ceny, za kterou banka získává zdroje poptávky po úvěrech a rizika s daným úvěrem souvisejícím. Mezi krátkodobé úvěry, které mají splatnost jeden rok, se řadí kontokorentní, eskontní a lombardní úvěr. Dlouhodobé bankovní úvěry jsou poskytovány na konkrétní vymezený účel, obvykle na financování nákupu dlouhodobého majetku. Mezi tyto úvěry se řadí hypoteční úvěr, investiční úvěr a sanační úvěr. Zajímavá formou krátkodobého financování pro analyzovaný podnik může být krátkodobý kontokorentní úvěr. Princip úvěrování spočívá v čerpání a splácení na daném účtu. Limit, do jehož výše je povoleno čerpání, je stanoven na základě smlouvy. Splácení probíhá formou úhrad od odběratelů a jiných dlužníků a jeho úročení je založeno na aktuálním zůstatku. Tento úvěr je však dražší než ostatní krátkodobé úvěry a to kvůli pohotovostním rezervám, které musí banka poskytovat (31, str. 331).

Nejběžnější poskytovanými půjčkami jsou investiční úvěry na rozšíření dlouhodobého majetku. Smlouva obvykle požaduje majetkovou záruku či záruku jiné právnické osoby. Na základě žádosti takového úvěru je věnována velká pozornost analýze očekávaných peněžních toků z investice. Jako dalším pramen finančních zdrojů jsou hypoteční zástavní listy, jejichž krytí je zabezpečeno zástavním právem na nemovitostech. Výhodou hypotečních zástavních listů je jejich obchodovatelnost (16, str. 430).

Finanční zdroje je také možno získat pomocí emise cenných papírů na kapitálovém trhu, buď formou emise dluhopisů, nebo akcií. Dluhopisem se rozumí úvěrový cenný papír, který zaručuje splacení dlužné částky majitelem. Jedná-li se o malé či středné

velké podniky, používají se tzv. soukromé emise. Tyto dluhopisy, které nejsou registrované jako veřejně obchodovatelné a jsou určeny pouze malé skupině investorů, musí na základě této skutečnosti poskytovat vyšší míru výnosu (31, str. 331).

Součástí externího financování je i finanční podpora z veřejných zdrojů. Jejím smyslem je podpora dlouhodobějšího ekonomického růstu, podpora investic, jež podporují pozitivní externality, nebo podpora malých a středních, jejichž investice je orientována na rozvoj některých regionů nebo na určité obory podnikání, např. zemědělství (16, str. 433).

### **2.4.3 Leasing**

Leasing umožňuje používat dlouhodobý majetek bez nutnosti jeho nákupu, tzn. i bez vynakládání vysokých finančních zdrojů. Nájemce podpisem smlouvy stvrzuje, že bude platit pouze sjednanou částku doprovázenou určitými právy za užívání objektu. Vlastnictví majetku i možnosti odepisování tak zůstává v pravomocích majitele. Jako každá jiná varianta i součástí leasingu jsou jisté výhody i nevýhody. Mezi výhody takového způsobu financování lze zařadit vyloučení jednorázového výdaje, ztrát zastarávání majetku nebo úspora peněz, z důvodu možnosti zahrnout splátky do nákladů. Naproti tomu kromě omezených práv na pronajímaný majetek je další nevýhodou vyšší nákladnost na tyto splátky (27, str. 145-146).

Způsob financování investice ovlivňuje cash-flow v jednotlivých letech, a taktéž je příčinou vážených nákladů na kapitál podniku. Vlastní zdroje a cizí kapitál vedou ke stejnému součtu všech peněžních toků avšak díky diskontování je výhodnější financování pomocí cizích zdrojů. Porovnáním úvěru a leasingu při stejné úrokové míře je leasing méně výhodný, proto je vhodné ho uvažovat při nižší úrokové míře či obtížné dostupnosti úvěru (27, str. 153).

Financování projektů je ve velké míře spojeno s různými finančními zárukami, které požadují věřitelé poskytnutých finančních zdrojů a se způsobem placení za investiční dodávky (16, str. 401).

## **2.5 Finanční analýza**

K základním dovednostem každého manažera patří znalost finanční analýzy. Tato zručnost přísluší k jejich každodenním činnostem, neboť poznatky a závěry vycházející z této analýzy, mohou být rozhodující při určování výsledné strategie podniku. Pro jakékoliv finanční či investiční rozhodnutí ve firmě, musí být známy informace o finanční zdraví firmy. Důležitou roli tu hraje stabilita podniku, porovnání s typickými výsledky v odvětví nebo přímá komparace se skutečnými konkurenty. Dosavadní aktivity plynoucí z činnosti podniku nám přináší údaje o kladech a záporech výkonnosti firmy, případných rizicích a zároveň jsou využívány k analýze vlivů přijímaných rozhodnutí do následné finanční situace. Finanční analýzu lze definovat jako souhrn činností, jejichž cílem je zhodnotit veškeré informace tak, aby se z provedené analýzy stal komplexní nástroj k řízení finanční situace podniku. Často se za postačující data k finančnímu rozhodování podniku považují údaje z účetnictví. Těmito daty se rozumí rozvaha, výkaz zisků a ztrát a přehled o peněžních tocích. Pro vymezení strategií podniku nemají tyto informace spolehlivou vypovídací schopnost. Neposkytují dostatečné informace o slabých a silných stránkách, příležitostech či hrozbách, ani o celkové jakosti hospodaření podniku. Je skutečně obtížné jednotlivá rozhodnutí opírat o konečné zůstatky či obraty jednotlivých účtů. Ty získávají faktický smysl až při srovnání s ostatními numerickými údaji. Hlavními podněty k rozhodování finančních manažerů přináší zejména komparace jednotlivých ukazatelů v čase (9, str. 31-32).

Finanční analýza v rámci hodnocení projektů zaujímá ústřední funkci. Poskytuje základní informace pro rozhodnutí, zda přijmout či zamítnout plánovaný projekt a také posuzuje výhodnosti více variant daného projektu a volbě nejvhodnější varianty, která by se měla uskutečnit (4, str. 67).

### **2.5.1 Základní metody finanční analýzy**

Každé rozhodnutí provedené finančními manažery podniku, musí být podloženo finanční analýzou. Lze ji rozdělit do dvou základních skupin, a to analýzu interní a analýzu externí. Interní analýzou můžeme nazvat zhodnocení podniku vycházející z dat, které jsou obvykle dostupné výlučně podniku. Naproti tomu, pramenem údajů pro externí analýzu jsou veřejně známé informace. Vnější analýza je vytvářena zejména pro

potřeby bank, investorů, obchodních partnerů či konkurenčních podniků. Ve finanční analýze jsou obvykle uplatněny dvě rozborové techniky, a to tzv. procentní rozbor a poměrová analýza. Metoda procentního rozboru vychází z absolutních ukazatelů a vypracovává vertikální a horizontální strukturu účetních výkazů. Stejně tak poměrová analýza pracuje s absolutními ukazateli, které však uspořádá do vzájemných poměrů. Poměrová analýza je základem finanční analýzy (32, str. 352-354).

### **2.5.2 Analýza absolutních ukazatelů**

Absolutní ukazatele, jež jsou obsaženy ve značné části účetních výkazů, jsou nezbytným podkladem pro zpracování finanční analýzy. Základním zdrojem je hodnotové vyjádření dat, která jsou obsažena ve finančních výkazech. Jednotlivé údaje vyjadřují určitý stav např. majetku, kapitálu, nebo sdělují informace o datech za určitou dobu. Stavové veličiny se vyskytují v rozvaze, naopak veličiny tokové tvoří smysl výkazu zisku a ztrát (9, str. 64).

Horizontální analýza neboli analýza trendů sleduje tendence podniku vyplývající z rozvahy a výsledovky podniku. Již podle názvu je patrné, že sleduje vývojový trend ve struktuře majetku a kapitálu společnosti.

Vertikální analýza znázorňuje procentní podíly jednotlivých položek na celkových aktivech a pasivech. Na stejném principu jsou počítány i procentní podíly položek výsledovky na celkových tržbách (22, str. 269-270).

### **2.5.3 Analýza poměrových ukazatelů**

Zatímco vertikální a horizontální analýza sledují pouze vývoj jedné položky z rozvahy či výkazu zisku a ztrát v čase nebo ve vztahu k jedné veličině (aktiva, tržby), poměrová analýza porovnává jednotlivé položky vzájemně mezi sebou. Poměrová analýza se soustřeďuje do několika kategorií ukazatelů. Je tomu tak proto, že podnik musí sledovat svůj vývoj z pohledu rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti atd. Na základě sledovaných oblastí se pak do různých seskupení řadí právě i zvolené ukazatele (8, str. 29).

Výhodou poměrové finanční analýzy je převod různých údajů lišících se velikostí, pozicí na trhu, segmentem a dalšími charakteristikami, na srovnatelný základ. Pomocí



těchto ukazatelů lze také vypočítat trend hospodaření, kterým se společnost ubírá, a to včetně signálu o nepříznivé situaci v podniku (30, str. 217).

### **Ukazatele rentability**

Ukazatele rentability jsou jedny nejsledovanějších ukazatelů finanční analýzy, neboť nejvíce znázorňují výnosnost podniku. Rentabilita se obecně počítá jako poměr dosažených výnosů společnosti k vynaloženým prostředkům (16, str. 192).

Za nejobecnější tvar těchto ukazatelů se považuje poměr mezi výnosem a vloženým kapitálem na jeho nabytí. Při dosazování jmenovatele a čitatele do zlomku, je tedy vhodná úvaha, zda mezi veličinami existuje racionální vztah (8, str. 29).

ROCE – rentabilita investovaného kapitálu (Return on Capital Employed)

Tento ukazatel znázorňuje, kolik provozního hospodářského výsledku před zdaněním podnik dosáhl z jedné koruny investované věřiteli a akcionáři (10, str. 98).

$$ROCE = EBIT / (Vlastní kapitál + Rezervy + Dlouhodobé závazky + Bankovní úvěry dlouhodobé)$$

ROA – rentabilita aktiv (Return on Assets)

Rentabilita aktiv je hlavním měřítkem výnosnosti. Dává do poměru zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání nehledě na to, z jakých zdrojů jsou financována (vlastní kapitál, cizí kapitál). U rentability aktiv se lze setkat s různými konstrukcemi vzorců, nejzákladnějším ukazatelem je následující tvar (10, str. 98):

$$ROA = EBIT / Aktiva$$

ROE – rentabilita vlastního kapitálu (Return on Common Equity)

Na míru ziskovosti z vlastního kapitálu zaměřují svou pozornost především akcionáři, společníci a další investoři. Tímto ukazatelem zjišťují, zda jejich investovaný kapitál přináší dostatečný výnos, a zda je intenzivně využito jejich investiční riziko.

$$ROE = \text{čistý zisk} / \text{vlastní kapitál}$$

Pro investora je důležitý fakt, aby bylo ROE vyšší než úroky, které by investor obdržel pomocí odlišné formy investování. Z tohoto důvodu se má za to, že cena vlastního kapitálu je vyšší než cena kapitálu cizího, placená ve formě úroků. Proto musí být hodnota ROE dlouhodobě vyšší než výnosnost cenných papírů garantovaných státem.

V opačném případě by investor investoval svůj kapitál do výhodněji a s nižším rizikem. Proto je rozhodování o struktuře zdrojů taktéž tolik významné (25, str. 62).

### **ROS - Rentabilita tržeb (Return on Sales)**

Charakterizuje zisk vztahený k tržbám a tvoří jádro efektivnosti podniku. Tržní úspěšnost však závisí na více faktorech, mezi nimiž skutečná hodnota výrobků nemusí mít vždy rozhodující vliv. Oprávněné působení může mít také marketingová strategie, cenová politika reklama aj. (25, str. 64)

$$ROS = EBIT / \text{tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{tržby z prodeje zboží}$$

### **Ukazatele likvidity**

Ukazatele likvidity vystihují schopnost firmy dostát svým závazkům. Likvidita je nezbytným předpokladem pro dlouhodobou existenci podniku. Likvidní podnik však musí mít prostředky vázané v oběžných aktivech, zásobách a pohledávkách na účtu, které musí být profinancovány. Musí však být také uhrazeny náklady s jejich profinancováním spojené, proto jsou tyto ukazatele v protikladu s rentabilitou. Pozornost je třeba také věnovat následujícím pojmům (10, str. 103-104):

- **Solventnost** – zobrazuje schopnost podniku hradit své závazky včas, v požadované výši a na požadovaném místě.
- **Likvidita** – vyjadřuje způsobilost podniku přeměnit svá aktiva na finanční prostředky a těmi krýt své závazky v požadované formě a na požadovaném místě.
- **Likvidnost** – projevuje míru obtížnosti transformovat majetek do hotovostní podoby. Jednotlivé části majetku se liší možnosti přeměny a její rychlosti. Likvidnost je vázána především k oběžnému majetku. Na straně pasiv jako protipoložka působí krátkodobé závazky.

Oběžný majetek z hlediska likvidnosti diferencujeme do tří úrovní.

- Krátkodobý finanční majetek
- Krátkodobé pohledávky
- zásoby

Výše likvidity je obvykle vázána ve třech základních poměrových ukazatelích, jimiž jsou:

- běžná likvidita

- pohotová likvidita
- okamžitá likvidita

#### běžná likvidita (Current Ratio)

Běžná likvidita vyjadřuje, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky podniku. To znamená, kolikrát je společnost schopna vyhovět svým věřitelům, jestliže by v daném okamžiku proměnila veškerá oběžná aktiva do hotovostní podoby. Je citlivá na strukturu a oceňování zásob vzhledem k prodejnosti, a na strukturu pohledávek vzhledem k neplacení ve sjednaném termínu či jejich nedobytnosti. Podle průměrné strategie by se tato hodnota měla pohybovat v rozmezí 1,6 – 2,5. V souladu podniku s konzervativní strategií by měla být likvidita vyšší než 2,5 a podnik harmonizující s agresivní strategií by měl mít tento ukazatel nižší než 1,6, avšak obecně by neměla tato hodnota klesnout pod číslo 1 (10, str. 104).

$$\text{Běžná likvidita} = \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky}$$

#### Pohotová likvidita (Quick Asset Ratio)

Pohotová likvidita se od běžné liší vyloučením nejméně likvidní části oběžných aktiv – zásob. Obdobně jako u běžné likvidity, i zde je obecně stanovené doporučené rozmezí. Vzhledem k eliminaci zásob z čitatele se ukazatel likvidity pohybuje v nižších hodnotách. V tomto případě se doporučuje hodnota 0,7-1,0, u konzervativní strategie 1,1-1,5 a hodnoty v intervalu 0,4-0,7 jsou typické pro agresivní strategii. Z pohledu věřitelů je příznivější vyšší hodnota ukazatele, avšak pro podnik to znamená vysoký objem oběžných aktiv v podobě pohotových prostředků. Jejich nadměrná velikost působí negativně na celkovou výkonnost podniku (10, str. 104-105).

$$\text{Pohotová likvidita} = (\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}) / \text{krátkodobé závazky}$$

#### Hotovostní (peněžní) likvidita (Cash Position Ratio)

Charakterizuje schopnost podniku platit právě splatné závazky. Ukazatel do čitatele zahrnuje nejen všechny pohotové platební prostředky na účtech i v pokladně ale také volně obchodovatelné krátkodobé cenné papíry, šeky atd. Doporučená hodnota ukazatele je rovna 0,2 (10, str. 105).

$$\text{Hotovostní (peněžní) likvidita} = \text{peněžní prostředky} / \text{krátkodobé závazky}$$

Jiný autor<sup>5</sup> však uvádí jiné doporučené hodnoty těchto ukazatelů. Pro běžnou likviditu doporučuje hodnotu v rozmezí 1,8 – 2,5 nicméně také zdůrazňuje, že v dnešní rychle rostoucí společnosti, se jedná o přílišné zadržování majetku. Jako ideální hodnotu pro pohotovou likviditu udává hranici hodnot 1 – 1,5. To z předchozích informací však znamená konzervativní firemní strategii. Přestože předchozí odstavec uvádí hodnotu okamžité likvidity na úrovni 0,2, tato autorka upravuje učebnicovou hodnotu na 0,5.

### **Ukazatele aktivity**

Ukazatele aktivity monitorují, jak efektivně podnik využívá aktiva k podnikání. V případě vysokého množství aktiv, vznikají podniku nadbytečné náklady, které také negativně působí na zisk podniku. v opačném případě je nepostačující výrobní kapacita příčinou možných ztrát potenciálních tržeb (22, str. 276).

Z technického hlediska se mohou ukazatele aktivity vyskytovat ve dvou formách, z hlediska počtu obrátek realizovaných za určité období nebo jako doba obratu vyjádřená v časových jednotkách. Doba obratu je potom ve vztahu k počtu obrátek převrácenou hodnotou (16, str. 260).

#### **Obrat celkových aktiv (Total Assets Turnover Ratio)**

Vyjadřuje, kolikrát se obrátí aktiva za daný časový interval, převážně za jeden rok. Poměruje tržby a celková aktiva v daném roce. Jestliže je intenzita využívání aktiv podniku nižší než počet obrátek celkových aktiv zjištěný jako oborový průměr, je potřebné zvýšit tržby, odprodat některá aktiva, nebo kombinovat oba způsoby (25, str. 66).

#### **Obrat dlouhodobého majetku (Fixed Assets Turnover Ratio)**

Tento ukazatel znázorňuje, jak efektivně využívá podnik zařízení, budov a ostatních stálých aktiv. Je významný především při rozhodování, zda znovu investovat. Pro mezipodnikové srovnání je nutné brát v úvahu míru odepsanosti majetku, protože vyšší

---

<sup>5</sup> SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2012, 268 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4004-1.

odepsanost zlepšuje hodnotu ukazatele. Pro tento ukazatel by měla být vždy používána vždy účetní odpisovaná a oceňovací metoda podniku (10, str. 108).

Nižší hodnota ukazatele než oborový průměr signalizuje zvýšení využití výrobních kapacit a zároveň také omezení investic ve firmě (22, str. 277).

#### Obrat zásob (Inventory Turnover Ratio)

Udává kolikrát je každá položka zásob ve sledovaném období vyskladněna a znovu naskladněna, tedy určuje poměr mezi tržbami a zásobami v daném období. Zájemem podniku je počet obrátek ročně zvyšovat. Jelikož jsou zásoby většinou oceňovány v nákladech na jejich pořízení, je přesnější do zlomku místo tržeb dosazovat tyto údaje. Přesnější vyjádření ukazatele lze docílit také dosazením průměrného stavu zásob (32, str. 357).

#### Doba obratu zásob (Inventory Turnover)

Vyjadřuje průměrný počet dnů, během nichž jsou zásoby vázány v podniku až do doby jejich spotřeby (materiál, suroviny) či prodeje (hotové výrobky). Jelikož doba obratu zásob udává počet dnů, v jejichž průběhu se zásoba promění za finanční prostředky či pohledávku, je tato doba v případě hotových výrobků a zboží rovněž indikátorem likvidity. Důležitý je také určitý vztah mezi velikostí zásob a dobou obratu zásob, neboli její rychlostí (10, str. 109).

$$\text{Doba obratu zásob} = \text{zásoby} / (\text{tržby}/360)$$

#### Doba obratu pohledávek (Average Collection Period)

Určuje počet dní, během nichž jsou každodenní tržby zadrženy v pohledávkách. Během této doby firma očekává inkaso plateb za již uskutečněné tržby za prodané výrobky a poskytnuté služby. Dobu obratu pohledávek je vhodné srovnat s běžnou platební podmínkou, kterou firma určuje svým odběratelům. Jestliže je delší než určený interval ke splatnosti, obchodní partneři neplatí včas. V případě dlouhodobého trvání tohoto trendu, je vhodné zavést protiopatření pro urychlení inkasa pohledávek (25, str. 68).

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \text{pohledávky} / (\text{tržby}/360)$$

#### Doba obratu krátkodobých závazků (Creditors Payment Period)

Tento ukazatel naopak od předchozího, jež znázorňuje nezaplacené inkaso, vyjadřuje počet dní, během nichž jsou ve firmě neuhrazené krátkodobé závazky. Lze uvést, že podnik tak využívá bezplatný obchodní úvěr. Rozdíl doby splatnosti pohledávek a úhrady závazků pak určuje počet dní, které je nutno profinancovat (10, str. 109).

$$\text{Doba splatnosti krátkodobých závazků} = \text{krátkodobé závazky} / (\text{tržby}/360)$$

#### Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti jsou charakterizovány spojitostí mezi vlastními a cizími zdroji. Z praktického hlediska je neúčelné financovat veškeré činnosti pomocí pouze vlastního či cizího kapitálu. Hlavní motivační signál pro financování pomocí cizích zdrojů je ve srovnání s vlastním kapitálem jeho nižší cena.

#### Celková zadluženost (Debt Ratio)

Určuje poměr cizího kapitálu k celkovým aktivům. Čím je vyšší podíl vlastního kapitálu, tím je větší bezpečnost proti ztrátám věřitelů. Věřitelé upřednostňují nižší podíl zadluženosti podniku. Při vyšší hodnotě ukazatele než je oborový průměr, je pro podnik také obtížné získat další zdroje bez toho aniž by nejdříve zvýšili vlastní kapitál (25, str. 70).

$$\text{Celková zadluženost} = \text{cizí kapitál} / \text{celková aktiva}$$

#### Kvóta vlastního kapitálu (Equity Ratio)

Kvóta vlastního kapitálu doplňuje ukazatel celkové zadluženosti. Touto hodnotou vyjadřuje finanční nezávislost podniku. Obě hodnoty poukazují na finanční strukturu, neboli na skladbu kapitálu, a jejich součet musí být roven 1 (25, str. 70).

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \text{vlastní kapitál} / \text{celková aktiva}$$

#### Koeficient zadluženosti (Debt to Equity Ratio)

Vypovídací schopnost ukazatele je stejná jako u celkové zadluženosti. Oba rostou s tím, jak roste podíl dluhů, avšak koeficient zadluženosti roste exponenciálně až k nekonečnu (25, str. 70).

$$\text{Koeficient zadluženosti} = \text{cizí kapitál} / \text{vlastní kapitál}$$

### Úrokové krytí (Interest Coverage)

Ukazatel vyjadřuje násobek převýšení zisku před odečtenými úroky na úrokové platby. Část zisku vytvořena cizím kapitálem by měla stačit na pokrytí nákladů na tento kapitál. Jestliže je hodnota ukazatele rovna 1, na úhradu úroků je nezbytný všechen zisk. Jsou-li úroky pokryty ziskem 3-4 krát, vyznačuje se tato hodnota jako uspokojivá (27, str. 351).

$$\text{Úrokové krytí} = EBIT / \text{úrokové náklady}$$

### Ukazatele produktivity a nákladovosti

Produktivita se týká všech podniků, neboť každý transformuje dané vstupy na užitečné výstupy. Úroveň produktivity je určena množstvím produkce k danému množství vstupů. Produktivita je úzce spojena s kvalitou a na úkor produktivity nesmí být opomíjena (33, str. 267).

#### Produktivita práce z přidané hodnoty

Ukazatel určuje přidanou hodnotu v průměru na jednoho pracovníka v podniku. Do výpočtu lze zahrnout všechny pracovníky nebo pouze ty, kteří mají na tvorbě přidané hodnoty přímou zásluhu. Výsledek lze hodnotit jako míru efektivnosti využívání lidské práce. Produktivita práce z přidané hodnoty tedy dává do poměru přidanou hodnotu a počet pracovníků (35, str. 227).

#### Celková nákladovost

Celková nákladovost vyjadřuje, kolik procent z výnosů připadá na daný výnos. Je to tedy ukazatel, který poměruje celkové náklady s celkovými výnosy (tržbami či výkony) firmy (21, str. 325).

### Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele, pojmenované jako finanční fondy, slouží k analýze finanční situace firmy, jež vystihují především likviditu dané společnosti. Fond je vnímán jako rozdíl určitých položek krátkodobých aktiv a položek krátkodobých pasiv, což je ve výsledku označováno jako čistý fond (25, str. 35).

### Čistý pracovní kapitál (Net Working Capital)

Čistý pracovní kapitál znázorňuje obnos volných prostředků, jež zůstanou po vyrovnání závazků podniku k dispozici. Lze jej definovat jako rozdíl oběžného majetku a krátkodobých závazků. Jednou z vlastností dobré finanční situace společnosti je dostatečná výše pracovního kapitálu, která by se měla vyskytovat ve formě peněz. V opačném případě, kdy krátkodobé závazky převyšují oběžný majetek, vzniká tzv. nekrytý dluh (32, str. 54).

### Čisté pohotové prostředky

Tento model eliminuje málo likvidní prostředky, tudíž znázorňuje likviditu podniku věrohodněji než čistý pracovní kapitál. Vyjadřuje rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. Takový fond, jenž zahrnuje do peněžních prostředků pouze hotovost a peníze na běžných účtech, představuje nejvyšší stupeň likvidity (25, str. 38).

### Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond

Je jistým kompromisem mezi výše zmíněnými rozdílovými ukazateli likvidity. Při výpočtu se z oběžných aktiv vyřazují zásoby i nelikvidní pohledávky a od takto modifikovaných aktiv se provede odpočet krátkodobých závazků (25, str. 38).

## **2.6 Strategická analýza**

Základním předpokladem úspěšné strategie podniku vedoucí k dosažení konkurenční výhody je vnímání vzájemných vztahů mezi podnikem a jeho okolím. Definování daných cílů je však složitý proces vyžadující uspořádaný přístup pro vymezení vnějších faktorů působících na podnik a jejich porovnání se zdroji a způsobilostmi podniku. Nezbytnou úlohou strategie je připravit podnik na veškeré situace, které mohou s velkou pravděpodobností vzniknout a v budoucnu strategii podniku ovlivnit. Analýza představuje rozložení určitého celku na jednotlivé složky, ze kterých se skládá.

Cílem strategické analýzy je odhalit, analyzovat a ohodnotit veškeré faktory, o nichž se lze domnívat, že budou mít vliv na zvolené cíle a předurčenou strategii (26, str. 8-9).



Podnikové okolí lze rozdělit dva základní okruhy. Vnitřní okolí, jež je spojeno se silami působícími uvnitř podniku a vnější okolí, které se zabývá identifikací vnějších příležitostí a hrozeb podniku (3, str. 3).

### 2.6.1 PEST analýza

Základním úkolem PEST analýzy je identifikovat změny, které by mohly mít významný dopad na podnik a posuzovat jaké změny mohou v těchto klíčových oblastech nastat. Současně je třeba rozlišit změny ovlivňující celé odvětví se stejnou účinností na podnik i konkurenty a změny ovlivňující podniky odlišně, protože právě ty tvoří konkurenční pozici firmy. Podniky, které jsou vůči svému okolí pozornější, dosahují lepších výsledků než podniky vnímající okolí méně citlivě. Hlavní součásti PEST analýzy jsou politické, ekonomické, sociální a kulturní a technologické faktory.

- **Politické a legislativní faktory** znázorňují pro podniky významné příležitosti, ale současně i hrozby. Existencí řady zákonů, právních norem a vyhlášek omezují každý podnik a významně ovlivňují rozhodování o budoucnosti podniku. Mezi tyto faktory patří např. daňové zákony, politická stabilita, regulace v oblasti zahraničního obchodu či ochrana životního prostředí.
- **Ekonomické faktory** vyplývají z ekonomické podstaty a jsou charakterizovány současným stavem ekonomiky. Rozhodování podniku je výrazně ovlivněno vývojem makroekonomických trendů, které působí na plnění základních cílů každého podniku. Za tyto faktory lze považovat např. míru ekonomického růstu, míru inflace, úrokovou míru, směnný kurz aj.
- **Sociální a kulturní faktory** odrážejí vlivy spojené s životem obyvatelstva. Postoje k životnímu prostředí vypovídají o tom, že i tato oblast se stává pro podniky podstatným faktorem ovlivňujícím jejich rozhodování. Řadí se sem např. demografický vývoj populace, změny životního stylu, mobilita či přístup k práci a volnému času. Stejně tak jako ostatní oblasti jsou sociální faktory v nepřetržitém vývoji. Poznáním potřeb v této oblasti jednoznačně podnik získává konkurenční výhodu v boji o zákazníky.
- **Technologické faktory** slouží k vyloučení zaostalosti a prokazování aktivní inovační činnosti. Významným činitelem úspěšnosti podniku je zejména

předvídatost vývoje technického rozvoje. Faktory ovlivňující tuto oblast jsou např. rychlost zastarávání, vládní podpora výzkumu a vývoje, nové objevy, nebo celkový stav technologie (26, str. 16-20).

Jiný autor<sup>6</sup> zdůrazňuje, že kromě nejpoužívanější formy PEST analýzy existuje také její rozšířenější forma. Doporučuje v rámci analýzy prostředí sbírat kromě obvyklých dat také podrobnější informace o demografickém vývoji, vývoji hospodářství, sociálním vývoji, rozvoji technologie, významu ekologie a dalších. Rozšířenější metoda zahrnuje více jednotlivých vlivných aspektů, které jiní autoři nemusí do tradiční metody PEST zahrnovat. Avšak ani tento výčet nemusí být zcela konečným.

### 2.6.2 Porterův model

Porterův pěti-faktorový model konkurenčního prostředí je velmi užitečným a mnohdy využívaným nástrojem oborové analýzy podniku. Výstup Porterovy analýzy by měl odhalit nikoli jen případné hrozby ale také příležitosti, jejichž nalezením by mohly být eliminováno možné ohrožení (7, str. 56).

Model vychází z předpokladu, že postavení podniku v určitém odvětví především určuje působení pěti základních činitelů, jimiž jsou:

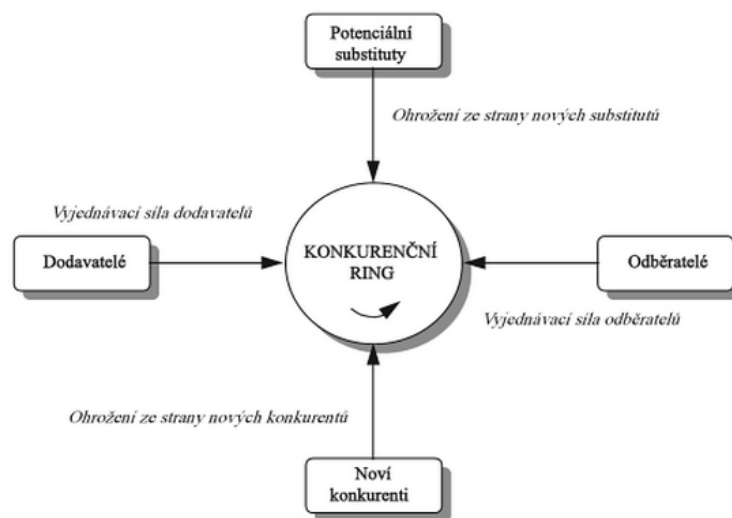
- **Vyjednávací síla zákazníků** – mají-li zákazníci vysokou vyjednávací sílu, trh není příliš atraktivní. Jejich vyjednávací síla je výrazná v případě, jsou-li koncertování a organizování, když je výrobek nediferencovaný nebo v případě nízkých nákladů na změnu. Prodejci by se měli chránit výběrem zákazníků, kteří mají nejmenší vyjednávací sílu nebo možnost měnit dodavatele. Ještě výhodnější obrana spočívá ve vytvoření lepší nabídky, kterou nemohou odmítnout ani silní zákazníci.
- **Vyjednávací síla dodavatelů** – jestliže jsou dodavatelé schopni zvyšovat ceny, nebo snižovat dodávané množství je jejich vyjednávací síla vysoká. Jejich síla spočívá v organizovanosti, při neexistenci nebo malém množství substitutů, nebo je

---

<sup>6</sup> FOTR, Jiří. *Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 381 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3985-4.

změna dodavatelů náročná či nemožná. Nejlepší obrana spočívá ve vytvoření dobrých vztahů s dodavateli.

- **Hrozba nově vstupujících konkurentů** – přitažlivost segmentu se liší podle velikosti bariér vstupu a výstupu z odvětví. Vysoké bariéry vstupu do odvětví a nízké bariéry výstupu jsou charakteristické pro nejatraktivnější variantu této hrozby.
- **Hrozba substitutů** – existence skutečných nebo potenciálních substitutů omezují ceny a tím i zisky firem. Podnik proto musí pečlivě sledovat cenové trendy. Tyto poklesy cen mohou být způsobeny zlepšením technologického pokroku nebo zvýšením konkurence.
- **Hrozba silné rivality v segmentu** – působením většího počtu silných nebo agresivních konkurentů se snižuje atraktivita trhu. Vysoké fixní náklady, značné investice nebo vysoká motivace konkurentů se v segmentu udržet, působí na atraktivitu ještě více záporně. Takové podmínky vedou k častým cenovým válkám, reklamním bitvám a zaváděním nových produktů, což opět povede k vyvýšení nákladů (13, str. 380-381).



Obr. 1 Porterův model (37, str. 404)

### 2.6.3 McKinsey model 7S

Hlavním principem interní analýzy je provést objektivní odhad současného postavení podniku. Snahou je zejména identifikovat slabé a silné stránky podnikatelského subjektu. Jeden z nejpoužívanějších modelů je tzv. „model 7S“. Model je označován na

základě sedmi níže zmíněných faktorů, jejichž počáteční písmeno anglického překladu je právě S.

- **Strategie** (Strategy) – vyjadřuje, jak podnik dosahuje svých stanovených cílů a jak reaguje na hrozby a příležitosti v daném oboru podnikání.
- **Struktura** (Structure) – definuje organizační systém včetně vazeb mezi jednotlivými složkami, tj. nadřízenost, podřízenost, vztah mezi podnikatelskými jednotkami, sdílení informací a další. Vzhledem ke změnám procesů a stylů je někdy změna firemní struktury nevyhnutelná.
- **Systémy** (Systems) – zahrnují veškeré metody a procedury, jež jsou nedílnou součástí řízení každodenních aktivit podniku. Jedná se například o manažerské informační systémy kontrolní systémy, inovační systémy atd.
- **Styl práce vedení** (Style) – znázorňuje postoj managementu k vyskytujícím se problémům a k jejich řešení. Tento faktor také zahrnuje hodnoty a postoje převládající ve firmě a taktéž normy, které se staly součástí života organizace.
- **Spolupracovníci** (Staff) – jako lidské zdroje organizace jsou zkoumáni především z pohledu jejich rozvoje, vzájemných vztahů, motivace, chování vůči firmě i mezi spolupracovníky samotnými.
- **Schopnosti** (Skills) – jsou uvnitř organizace vyjádřeny pomocí profesionálních znalostí jednotlivých pracovníků, jež by měly být podporovány vhodným prostředím, tolerováním neúspěchu, uznáváním úspěchu a dalšími. Takové prostředí je přímo nezbytné pro podporu realizovat své cíle.
- **Sdílené hodnoty** (Shared values) – bezprostředně souvisí s vizí organizace. Vyjadřují základní principy vytvořené společností a dodržované zaměstnanci a dalšími skupinami (15, str. 73-75).

#### 2.6.4 SWOT analýza

SWOT analýza je velmi jednoduchým nástrojem sloužící k vymezení firemní strategie vnitřního a vnějšího okolí. Vzhledem k vnitřní situaci ve firmě poskytuje analýza informace o silných a slabých stránkách. Posuzuje především firemní zdroje a jejich využití. Příležitosti a hrozby jsou důsledkem vnějšího okolí firmy, které tuto firmu obklopují a působí na ni pomocí nejrůznějších faktorů (14, str. 39).

Podle autora<sup>7</sup> může být SWOT analýza zaměřena na vlastní společnost nebo na konkurenci. Při analýze konkurence se jedná nejdříve o provedení analýzy prostředí, ze které se získají potřebné informace, a následně se postupuje ve zmíněných oblastech analýzy. Hodnotí se silné a slabé stránky vlastní společnosti a konkurence a na základě takto získaných výsledků se identifikují příležitosti, jež společnost vlastní, případně hrozby, kterými konkurent firmu ohrožuje.

---

<sup>7</sup> SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2012, 268 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4004-1.

### **3 Analýza současné situace společnosti**

#### **3.1 Charakteristika společnosti<sup>8</sup>**

Firma GOZ Metal s.r.o. působí na trhu od roku 1992. Mezi hlavní aktivity firmy v současné době patří návrh, dodávka a montáž nerezových schodů, zábradlí a branek. Od roku 2000 se také firma zabývá výrobou REHA produktů pro invalidy. Mimo hlavní činnost podnik také realizuje výrobu koupelnových doplňků a zakázkovou výrobu. Tato společnost své kroky a plánování pečlivě kontroluje, aby firma GOZ Metal prezentovala vysokou kvalitu, moderní design, dlouhodobou funkčnost a také životnost. Pro dosažení takové kvality podnik používá přesné technologie soustružení, frézování, řezání, svařování, broušení, leštění, lisování, stříhání plechů, jejich ohýbání a také ohraňování.

##### **Výroba nerezových schodů a zábradlí**

V posledních letech se firma zabývá výrobou nerezových schodišť, zábradlí, branek, plotů, stříšek a přístřešků na přání zákazníka. Nerezová schodiště jsou vyráběny v různém provedení (schody točité, přímé, na středové tyči atd.) Každá zakázka tohoto typu je atypická a splněna přesně na míru požadavků zákazníka. Díky kvalitě těchto výrobků pronikla firma i do zahraničí. Přibližně 80 % produkce nerezových schodů dodává společnost do Rakouska.

##### **Zakázková výroba**

Zakázkovou výrobou je míněna veškerá výroba, kterou nemá firma v běžné produkci, ovšem z materiálů a pomocí technologií, s kterými firma pracuje, je možné tyto zakázky realizovat.

##### **Program REHA**

V roce 2000 byl do výroby zařazen REHA program, který se zaměřuje na pomocné prostředky a bezpečnostní madla pro tělesně postižené a osoby se sníženou způsobilostí

---

<sup>8</sup> Čerpáno z webových stránek [www.gozmetal.cz/cz/](http://www.gozmetal.cz/cz/)

pohybu. Prvky jsou vytvářeny v provedení nerez lesk, nerez brus nebo bílý komaxit. Na tyto výrobky firma provedla certifikaci o technických požadavcích na výrobky.<sup>9</sup>

### **Zařizovací předměty do koupelen a sociálních zařízení**

Velkou výhodou nejen těchto produktů je důraz na kvalitu a odolné materiály. Mezi tyto materiály patří nerezová ocel (AISI 304, AISI 316) s leštěnou nebo kartáčovanou povrchovou úpravou, dále mosaz s povrchovou úpravou chrom lesk a chrom satén. I přes agresivní a vlhké prostředí v koupelnových prostorách je na výrobky GOZ Metal poskytována záruka 10 let. Tyto produkty se však již vyrábí méně než dříve, a to zejména díky velké konkurenci v tomto odvětví.



Obr. 2 Logo společnosti

#### **3.1.1 Hlavní činnosti**

Do hlavních činností podnikání ve firmě GOZMETAL s.r.o. lze zařadit:

- Zámečnictví
- koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej
- kovoobráběčství
- výroba, instalace a opravy elektrických strojů a přístrojů

Způsob jednání firmě probíhá tak, že jménem společnosti jedná jednatel a při podepisování za společnost jednatel připojí svůj podpis k obchodní firmě

---

<sup>9</sup> V rámci legislativy všechny výrobky splňují CE certifikaci na zdravotnické prostředky podle směrnice Evropského parlamentu a Rady 93/42/EHS, dále splňují požadavky vyhlášky ministerstva pro místní rozvoj ČR č.398/2009 Sb. o obecných technických požadavcích zabezpečujících bezbariérové užívání staveb

## **3.2 Strategická analýza**

### **3.2.1 Analýza obecného okolí – PEST**

#### **Sociální faktory**

Společnost GOZ Metal provozuje svou činnost v jihomoravském kraji ve městě Brně. V současné době, kdy se firma výrazně zabývá výrobou nerezových schodišť, které vyváží především do zahraničí, je tato poloha výhodná. Vzhledem k tomu, že zahraniční zemí je myšleno Rakousko, které je významným odběratelem, je podnik v jisté výhodě v rámci dopravy a osobního jednání. Společnost si také sama organizuje montáž těchto výrobků, tudíž je blízkost země předností firmy. Za lokální výhodu lze považovat zejména odbyt REHA programu podstatným obchodníkem, který má také pobočky v Brně, tudíž nejsou na výrobky vynaloženy vysoké dopravní náklady k převozu k odběrateli. Jako další sociální faktor je vhodné zmínit kvalifikaci pracovníků. Ve firmě se pracují například svářeči, dělníci pracující s vysokozdvizným vozíkem, nebo účetní. Všichni tito zaměstnanci potřebují neustále školení pro své zaměstnání. Jelikož se firma pohybuje ve strojírenském odvětví, náplň práce může být i v určitých případech nebezpečná, proto je důležité, aby všichni zaměstnanci podstoupili školení o bezpečnosti práce.

#### **Legislativní Politické faktory**

V České republice je mnoho zákonů norem a vyhlášek, které je nutné v rámci podnikání dodržovat a také do podnikání aplikovat. Zákon týkající se výslovně všech odvětví podnikání je zákon o daních. Tento zákon se neustále mění. Vývoj sazeb pro daň z přidané hodnoty je podstatná pro každého podnikatele. Další daně, které podnikatele zajímají, jsou daň z příjmů, které také podstupují relativně časté změny<sup>10</sup>. Vzhledem ke skutečnosti, že má firma své sídlo, výrobní a sklady, je povinností firmy odvádět také daň z nemovitostí, které jsou nákladem pro firmu. Z pohledu politických faktorů jsou významné potenciální dotace z EU. Plánovaná investice společnosti do nemovitosti se

---

<sup>10</sup> V současné době je sazba daně z příjmů právnických osob 19%, dle Zákona č.586/1992 Sb., o daních z příjmů.



jeví jako příležitost na získání finančních prostředků a omezení plánovaného úvěru a tím i úroků z něj plynoucí.

### **Ekonomické faktory**

Z hlediska ekonomických faktorů je pro podnik důležitý zejména vývoj úrokových sazeb, vývoj změn kurzu, výnosy z hlavního procesu nebo stav zásob. Vývoj úrokových sazeb je pro podnik důležitý především kvůli možnému úvěru na financování nové haly. Vývojem úrokové sazby se značně mění náklady na požadovaný úvěr. Firma nemá doposud příliš vysoké bankovní úvěry, avšak veškeré náklady na tyto finanční prostředky se zahrnují do celkových nákladů firmy, která s nimi musí operovat.

Společnost se zaměřuje také na export, proto je důležitým ekonomickým faktorem také vývoj změn kurzu. Tato změna se týká především změn kurzu Kč/eur při platbách od Rakouského odběratele. V současné době se pohybuje kurz koruny vůči euru poblíž hladiny 27 Kč/Eur<sup>11</sup>. Tento fakt je pro firmu GOZ Metal z pohledu exportéra pozitivní. V případě posílení koruny, by společnost získala za stejný produkt menší částku, a tím by přišla o případný výnos.

Novinkou je od roku 2015 zvýšená minimální měsíční mzda, jež se zvýšila z 8 500 Kč na současných 9200 Kč<sup>12</sup>. Jelikož má firma pouhých 25 zaměstnanců, není tato změna pro podnik příliš vysoká, avšak z hlediska zákona toto pravidlo musí nevyhnutelně dodržovat.

### **Technologické podmínky**

Společnost GOZ Metal neustále sleduje vývoj výrobních technologií, které mají potenciální využití pro výrobu v podniku. Snaží se obnovovat své strojní zařízení kupováním nových strojů, naopak díky změnám vyráběných produktů směřuje své úsilí k prodeji nevyužitých a starých zařízení.

Poněkud zanedbané je využití možností internetu, kde může firma efektivně prezentovat své výrobky pro potenciální odběratele a šířit reklamu na nejrůznějších stránkách. Avšak i samotné webové stránky společnosti jsou zastaralé.

---

<sup>11</sup> *Kurzy měn, akcie, komodity, zákony, zaměstnání: Kurzy.cz* [online]. 2015 [cit. 2015-05-27]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/>

<sup>12</sup> Dostupné z <http://www.mpsv.cz/cs/19847>

### **3.2.2 Porterova analýza oborového okolí**

#### **Vliv odběratelů (zákazníků)**

Společnost působí na tuzemském i zahraničním trhu. Vyjednávací síla se odvíjí od trhu, kde společnost uskuteční prodej. Také záleží především na tom, o kterou oblast výrobků se jedná, protože v odlišných výrobcích se liší také konkurence. V zahraničí, pro které společnost dodává především nerezová schodiště, není vyjednávací síla zákazníka Traxler-Treppen na tak vysoké úrovni, jak by se mohlo zdát. Společnost GOZ Metal se v Rakousku zapsala kvalitními výrobky, a projevila zájem o spolupráci ze strany jiných rakouských firem. V oblasti REHA programu je však vyjednávací síla zákazníka vyšší. Odběratel – Koupelny Ptáček- je téměř jediným odběratelem tohoto programu a konkurence v České republice není v této oblasti příliš nízká. V rámci koupelnových doplňků a zakázkové výroby je konkurence vysoká, tudíž je vliv odběratelů na vyšší úrovni. Pro udržení těchto zákazníků se snaží vytvářet podmínky, které vyhovují oběma obchodním stranám.

#### **Vliv dodavatelů**

Vyjednávací síla dodavatelů jednoznačně ovlivňuje konečnou cenu produktu. Dodavatelů potřebných nerezových materiálů a trubek, které firma využívá k produkci výrobků, je v české republice velké množství. Samotná firma si neustále vybírá především ty dodavatele s nejvhodnější nabídkou a od těchto dodavatelů materiál objednává. V okamžiku, kdy je firma s podmínkami dodavatelů nespokojená, zaměří se na spolupráci s dodavateli jinými. Z výše uvedeného jednoznačně vyplývá, že vyjednávací síla dodavatelů v tomto odvětví je na velmi nízké úrovni.

#### **Stávající konkurence**

Naše společnost nemá v tuzemsku ani v zahraničí dominantní postavení. V dnešní době se v tomto oboru pohybuje velké množství firem, které vyrábí stejné nebo podobné produkty. Firma se proto zaměřuje především na udržení stávajících zákazníků, kteří tvoří značný podíl celkových zakázek firmy. Významné postavení má však firma v rámci jedinečného odlišujícího se produktu – DROT. Jedná se o „sušák ručníků“ aplikovatelný na radiátory, na který si firma vytvořila užitný vzor. Proto ve stejném provedení a užitku jiné firmy nesmějí tento produkt vyrábět.

### **Nová konkurence**

Hrozba nových konkurentů na trhu se odvíjí především od bariér vstupu do jednotlivých odvětví. Ačkoliv nejsou bariéry vstupu ve strojírenském odvětví malé. Vstup velkého množství firem nelze předpokládat. Ovšem je zde také skutečnost, že se v tomto odvětví pohybuje již velké množství firem a proto další firma by nás jako konkurent nemusela značně ohrožovat. Rakousko znázorňuje nižší konkurenci pro strojírenské odvětví, a to zejména díky vysokým nákladům na pracovní sílu. Produkty vyráběné v ČR jsou pro rakouské zákazníky mnohem levnější, než kdyby si je kupovali od tuzemské firmy. Tímto se pro nás konkurence v Rakousku významně snižuje.

### **Substituční produkty**

Jak již bylo zmíněno, substituty jsou hrozbou zejména v oblasti madel, kdy je v ČR několik firem vyrábějící podobné výrobky. Další hrozbou, například pro nerezová schodiště, mohou být schody z jiného a levnějšího materiálu než je vyráběné naší firmou, s nimiž se zákazníci taktéž spokojí.

## **3.2.3 Analýza interních faktorů metodou 7S**

### **Struktura společnosti**

Společnost lze s ohledem na velikost charakterizovat jako malý podnik, jehož počet zaměstnanců se pohybuje kolem 25 osob. V rámci organizační struktury jsou jasně vymezené kompetence pro každého pracovníka, které určují nadřízenost a podřízenost pracovníků, jejich pravomoci na rozhodování ve firmě a odpovědnost za uskutečněné úkoly. S ohledem na nízký počet zaměstnanců je nezbytné respektovat jednotné vedení společnosti a odborného řízení.

### **Strategie společnosti**

Základním posláním společnosti GOZ Metal je zabezpečit hladký vývoj, výrobu a prodej svých produktů. Cílem podniku je tvorba zisku a uspokojování potřeb svých zákazníků. Důležitou součástí strategie společnosti je snížení nákladů společnosti. Z důvodu decentralizace společnosti jsou vynaložené finanční prostředky na provoz společnosti příliš vysoké. Součástí strategie je udržování si dlouholetou síť zákazníků, kteří poskytují firmě velký objem zakázek, a rozsah těchto zakázek stále zvyšovat.

Společnost GOZ Metal zakládá své výrobky především na kvalitě, která je v dnešní době významným požadavkem zákazníků.

### **Systémy**

Firma již dlouhodobě spolupracuje se softwarovou společností, která upravuje nabízené programy dle potřeb zákazníka. Společnosti vlastní programové vybavení na vnitropodnikový komunikační systém, manažerské účetnictví a finanční evidence firmy. Protože nelze předvídat zakázkovou výrobu, plánování a zpracováním harmonogramu se firma nezabývá. Avšak zpracovává firemní databázi, pomocí které se řídí, avšak díky náročnosti a případné nutnosti zaškolení plánuje tento systém firma zjednodušit.

### **Spolupracovníci**

Nároky na zaměstnance se odlišují podle pozice ve společnosti. Každý pracovník potřebuje v rámci své činnosti odborné znalosti, ať už se jedná o svářeče, obchodního zástupce, či účetní. Každý s nich musí podstupovat různá školení a zlepšovat či alespoň obnovovat své schopnosti a potřebné znalosti v oboru. Tyto nároky jsou striktní a nelze, aby bez nich bylo vedení se spolupracovníky spokojeno. Od již zmíněných kompetencí schopností a ochoty zaměstnanců efektivně pracovat se odvíjí také systém ohodnocení. Tento systém zahrnuje základní mzdu a dále osobní ohodnocení a prémie.

### **Schopnosti**

Předpokladem pro naplnění cílů je schopný zaměstnanec. V této společnosti za velice důležité schopnosti lze považovat již zmíněné školení pracovníků v různých oborech ať technických či ekonomických. Firma si také vede své pracovní postupy výroby, které jsou drženy ve firemní tajnosti a znázorňují určitou výhodu oproti konkurenci. Obor, ve kterém by se měla společnost zlepšit, je marketing, který pro dostatek zákazníků firma zanedbává.

### **Styl**

Každý týden se v podniku pořádá firemní porada, kde se projednává výroba, zakázky a aktuální otázky. Na těchto poradách se podílejí pouze jednatel firmy a vedoucí divizí, kteří nad výrobou dohlíží. Nepřítomnost zaměstnanců na poradách však v tomto

odvětví není třeba chápat jako snížení motivace pracovníků a povědomí o jejich důležitosti ve firmě.

### **Sdílené hodnoty**

Společnost GOZ Metal usiluje o vztahy založené na korektním přístupu a jednání mezi vedením a zaměstnanci. Společnost dbá na rozvoj vztahů v kolektivu společnosti prostřednictvím vytváření pozitivní atmosféry. Hodnoty společnosti je možné vytvořit spokojeností zákazníka, kterou může zajistit jen spokojený zaměstnanec. Důležité také je, aby zaměstnanci měli povědomí o cílech společnosti a směru, kam se společnost bude ubírat.

### **3.2.4 SWOT analýza**

#### **Silné stránky**

- REHA certifikát společnost má na program REHA, který souží pro invalidy a osoby s omezenou pohyblivostí certifikát. V této oblasti je zcela jistě důležitým faktorem, ačkoliv ne nezbytným. Firma má však na odběr těchto výrobků stálého zákazníka a lze předvídat, že certifikát může upevňovat jejich spolupráci.
- Inovace produkce – společnost se neustále snaží své výrobky inovovat. Nejvíce by se chtěla zaměřit na REHA program a v nejbližší době zařízovat pro invalidy a osoby omezené pohybem kompletní bezbariérové koupelny.
- Spolupráce se zahraničím – vzhledem k vysoké konkurenci na českém trhu se firma zaměřila také na zahraničí, kde konkurence v oblasti nerezových schodišť není tak vysoká a to zejména díky vysokým cenám těchto produktů od rakouských výrobců
- Zakázková výroba – společnost realizuje z materiálů, s kterými pracuje, veškerá přání a požadavky zákazníka. Jako jedinečné zakázky této firmy lze zmínit například nerezovou houpáčku, či nerezovou skluzavku téměř za 1 mil. Kč.
- DROTy – výrobek který slouží jako sušák ručníků na radiátory má v pravomoci vyrábět pouze firma GOZ Metal., protože má na tento produkt užitný vzor. To dává této firmě na tento produkt jedinečnou výhodu oproti konkurenci.
- Dlouholeté zkušenosti v oboru

- Široký záběr strojírenské výroby

### **Slabé stránky**

- Vysoké zásoby – vzhledem k vysoké konkurenci má společnost na skladě vysoké množství koupelnových doplňků, které již dlouhou dobu vyprodává. Firma má v těchto produktech výrobní a materiálové náklady a také tím neustále zvyšuje náklady na skladování.
- Oddělená výroba – firma v současné době vyrábí produkty na 3 místech (Brno, Slavkov, Kovalovice). Společnosti tím rostou náklady na dopravu výrobků z jedné výroby do druhé. Následně tyto výrobky také transportuje do skladu, který se nenachází ani u jedné z výroben.
- Závislost na velkých odběratelích

### **Příležitosti**

- Bankovní úvěr – firma má v úmyslu investovat do nemovitosti, avšak nemá dostatek finančních prostředků k tomuto financování. Bez bankovního úvěru by danou investici nemohla realizovat, proto se tento zdroj finančních prostředků přímo nabízí.
- Expanze do Evropy – v současnosti firma spolupracuje pouze s Rakouskem. Otevřenost obchodu však nabízí expanzi do dalších zemí pro rychlejší rozvoj společnosti.
- Možnosti dalšího rozšíření expanze do zahraničí
- Rychlý rozvoj technologií pro strojírenský průmysl
- Nové výrobní příležitosti
- Dotační programy Evropské unie

### **Hrozby**

- Konkurence - vstup nových dodavatelů může tlačit cenu produktů směrem dolů. Jako největší hrozba by byla produkce v Číně. A však v této zemi nejsou výrobky v rámci kvality na tak vysoké úrovni jako v české republice.
- Vstup perspektivnějších firem v odvětví – společnost GOZ Metal, má v současné době velké zakázky ze zahraničí, konkrétně s rakouským partnerem. Strojírenství

obecně je však považováno za vysoce rostoucí odvětví a proto je pravděpodobnost vstupu konkurenčních firem s kvalitními výrobky, což by mohlo firmu ohrozit ztrátou či nezískáním zajímavých zakázek.

- Nepříznivý vývoj hospodářské situace na trhu
- Odchod klíčových zákazníků
- Růst cen energií a dalších vstupů

### **3.3 Finanční analýza**

Tato kapitola se věnuje problematice finanční analýzy pro zhodnocení finančního zdraví podniku a možnosti realizace investiční činnosti. Ve stručnosti se zaměřím na analýzu rozdílových ukazatelů a následně provedu poměrovou analýzu.

#### **3.3.1 Vertikální a horizontální analýza**

Vertikální analýza poskytuje informace o podílu jednotlivých položek aktiv a pasiv vzhledem k celkovým aktivům či pasivům. Horizontální analýza zachycuje vývoj jednotlivých složek majetků a zdrojů krytí v čase. V rámci finanční analýzy provedu pouze horizontální a vertikální analýzu aktiv a pasiv mezi roky 2013 a 2014. Níže uvedená tabulka zachycuje vertikální a horizontální analýzu nejdůležitějších položek rozvahy.

Tab. 1 Vertikální a horizontální analýza rozvahy (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů)

	horizontální analýza		vertikální analýza
	2014		2014
	[v tis. Kč]	[v %]	[v %]
AKTIVA CELKEM	1 669	13,41	100,00
Dlouhodobý majetek	765	64,29	13,85
Oběžná aktiva	918	8,35	84,39
Zásoby	104	1,67	44,85
Krátkodobé pohledávky	724	15,42	38,40
Krátkodobý finanční majetek	90	126,76	1,14
PASIVA CELKEM	1 669	13,41	100,00
Vlastní kapitál	442	7,99	42,35
Výsledek hospodaření minulých let	34	0,72	33,91
Cizí zdroje	1 230	18,38	56,14
Dlouhodobé závazky	206	101,48	2,90
Krátkodobé závazky	624	16,05	31,98
Bankovní úvěry a výpomoci	400	15,38	21,26

Z výsledků Horizontální analýzy vybraného podniku je patrný absolutní a procentuální nárůst položek v roce 2014. V tomto roce výrazně vzrost dlouhodobý majetek společnosti, avšak z absolutních ukazatelů je zřejmé, že tento nárůst nebyl příliš vysoký. Stejně tak krátkodobý finanční majetek vykazuje razantní nárůst, avšak při pohledu na absolutní ukazatel, je evidentní, že tato položka tvoří zanedbatelnou část těchto oběžného majetku. Vývoj celkových pasiv má v rámci horizontální analýzy samozřejmě shodný vývoj jako celková aktiva. Výrazný nárůst zaznamenaly dlouhodobé závazky, a to o více než 100 %. Z pohledu absolutních ukazatelů lze však vyčíst, že tato hodnota vzrostla oproti loňskému roku o 206 tis Kč.

Z pohledu vertikální analýzy lze zhodnotit majetkovou strukturu podniku. Informuje nás o tom, do čeho společnost investovala získaný kapitál. Největší položkou aktiv jsou oběžná aktiva, která navyšují výrazné objemy zásob. Poměrně výraznou položkou oběžných aktiv jsou taktéž krátkodobé pohledávky. A mizivá část je tvořena krátkodobým finančním majetkem. Společnost by se měla snažit výrazný podíl zásob



snižovat ve prospěch krátkodobého finančního majetku a zlepšovat tak okamžitou likviditu podniku. Informace o struktuře zdrojů majetku nám poskytuje vertikální analýza pasiv. V posledním sledovaném roce převažovaly cizí zdroje nad vlastním kapitálem, proto by se měla společnost snažit tuto bilanci více vyvážit. Zajímavý je také podíl krátkodobých závazků, které tvoří podniku krátkodobý nezpлатněný úvěr.

### 3.3.2 Rozdílové ukazatele

V této kapitole bude provedena analýza rozdílových ukazatelů, které se používají především k analýze a řízení likvidity společnosti. Ze samotného názvu vyplývá, že se jedná o rozdíl určitých položek krátkodobých aktiv a krátkodobých pasiv. Mezi rozdílové ukazatele patří čistý pracovní kapitál, čistý peněžně-pohledávkový finanční fond a čisté pohotové prostředky. Výsledky rozdílové analýzy jsou znázorněny v tabulce:

Tab. 2 Rozdílové ukazatele v letech 2008 - 2014 (*Zdroj: vlastní zpracování*)

Rozdílové ukazatele [v tis. Kč]	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Čistý pracovní kapitál	4 573	5 140	7 213	5 669	4 683	4 502	4 396
Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond	-5 005	-2 904	-441	-803	-1 289	-1 723	-1 933
Čisté pohotové prostředky	-11 382	-8 513	-5 393	-4 861	-6 154	-6 418	-7 352

Základním požadavkem čistého pracovního kapitálu je, aby jeho hodnota byla kladná. Představuje tu část aktiv, která je hrazená dlouhodobými zdroji, avšak tento ukazatel je pohyblivý, proto například odprodejem přebytečných zásob, které má firma GOZ Metal početné a může vlivem nepříznivé události pokračovat ve své činnosti. Ukazatel čistého pracovního kapitálu je orientován na platební způsobilost podniku. Hodnota tohoto ukazatele je ve všech sledovaných letech kladná, což předvídá jistou platební schopnost společnosti. Protože se jedná o situaci, při které je podnik schopen hradit své krátkodobé závazky, můžeme danou společnost označit za likvidní.

Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond se určí vyloučením zásob z oběžných aktiv. To má za následek změnu znaménka u výsledných hodnot oproti předcházejícímu ukazateli, neboť zásoby tvoří významnou část oběžných aktiv společnosti. Hodnoty daného ukazatele nabývají záporných hodnot. Od roku 2010, kdy společnost

prostřednictvím nulových krátkodobých bankovních úvěrů dosáhla nejlepšího výsledku, je tento trend klesající. Z toho pro firmu vyplývají značné problémy v oblasti likvidity.

Ukazatel čistých pohotových prostředků slouží pro sledování okamžité likvidity. Tento ukazatel se opět nachází v záporných hodnotách. Hlavní příčinou daného vývoje je poměrně nízký krátkodobý finanční majetek. Ačkoliv je hodnota krátkodobých závazků relativně stále stejně vysoká, zůstatek na bankovním účtu a hodnota peněžních prostředků je oproti této položce zanedbatelná. Je to dáno také tím, že firma nemá na svém účtu zřízený kontokorent a tudíž nemá možnost úvěr přečerpávat.

### **3.3.3 Poměrové ukazatele**

Tato podkapitola pojednává o poměrových ukazatelích, jež představují nejrozšířenější metodu celé finanční analýzy. Samotný výpočet je založen na vyjádření vzájemného vztahu dvou položek. Stejně jako u ostatních ukazatelů, i zde budou následné výpočty vycházet z informací účetních výkazů společnosti a z dat ministerstva průmyslu a obchodu.<sup>13</sup> Postupně budou vypočítány ukazatele rentability, aktivity, likvidity a ukazatele zadluženosti.

#### **Ukazatele rentability**

Rentabilita je měřítkem výnosnosti podniku produkovat nové zdroje prostřednictvím vloženého kapitálu, který byl do podniku investován. Pomocí ukazatelů rentability dochází k hodnocení celkové efektivnosti činností podniku. Z tabulky č. 3 jsou patrné záporné hodnoty všech ukazatelů rentability podniku v letech 2008, 2011 a 2012, v těchto letech byla výsledkem hospodaření ztráta:

---

<sup>13</sup> Ministerstvo průmyslu a obchodu. *MPO: Analytické materiály a statistiky* [online]. 2005 [cit. 2015-05-27]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>

Tab. 3 Ukazatele rentability v letech 2008 – 2014 (Zdroj: vlastní zpracování)

Ukazatele rentability [v %]	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ROA	-8,24	4,84	8,31	-11,51	-7,64	3,05	5,75
ROA - průměr odvětví	9,86	6,39	5,67	5,95	8,33	8,05	11,55
ROE	-31,80	6,18	11,97	-23,11	-24,61	0,61	7,40
ROE - průměr odvětví	14,91	8,85	8,32	8,32	11,83	11,38	16,92
ROS	-5,36	2,85	5,40	-6,76	-4,46	1,59	3,51
ROS - průměr odvětví	7,87	6,33	5,51	5,80	7,66	7,47	10,43
ROCE	-19,76	9,83	14,00	-20,11	-16,89	6,61	12,72
ROCE - průměr odvětví	15,32	9,32	8,71	9,39	12,94	12,19	16,90

Rentabilita aktiv ukazuje, do jaké míry se daří společnosti z dostupných aktiv generovat zisk. Rentabilita celkových aktiv se pohybuje v rozmezí od -11,51 % do 8,31 %. Nejlepšího výsledku dosáhla společnost v roce 2010, který zapříčinil nejlepší výsledek hospodaření ve sledovaném období, ale také pokles celkových aktiv. V tomto roce, jako v jediném byla rentabilita aktiv nad úrovní odvětvového průměru. Od roku 2011, v němž společnost dosáhla nejnižší hodnoty, se vývojový trend ukazatele každým rokem zlepšuje, což značí pozitivní vliv do budoucna.

Rentabilita vlastního kapitálu porovnává výsledek hospodaření za účetní období s vlastním kapitálem podniku. Ukazatel ROE je důležitý zejména pro vlastníky a akcionáře, protože pomocí této rentability rozpoznávají, jaké výnosy jim přináší jejich vlastní kapitál. Hodnota rentability vlastního kapitálu by se proto měla pohybovat na úrovni bezrizikové míry<sup>14</sup>, aby vlastníci obdrželi vyšší výnos, než v případě těchto dluhopisů. V průběhu sledovaných let se bezriziková úroková míra pohybovala v rozmezí 0,5 % - 6 %. V letech 2009, 2010, 2013 a 2014 lze tyto hodnoty označit za splněné. V současnosti je výše bezrizikové úrokové míry na minimální úrovni, proto lze předpokládat příležitost investování i v případě minimálního zisku za účelné.

Rentabilita tržeb ROS dává do vzájemného vztahu EBIT a celkové tržby. Ukazuje tak, kolik korun zisku připadá na jednu korunu tržeb. Obecně lze říci, že rentabilita tržeb poukazuje na celkovou marži společnosti. V monitorovaném období se tyto hodnoty pohybovaly v rozmezí od -6,76 % do 5,4 %. Stejně jako u předešlých

<sup>14</sup>Průběh vývoje bezrizikové úrokové míry z webové stránky <http://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-desetileteho-statniho-dluhopisu-maastrichtske-kriterium/>

ukazatelů, byla nejlepší hodnota ROS v roce 2010 taktéž způsobena nejlepším výsledkem hospodaření. Ve všech sledovaných letech se hodnoty ukazatele firmy GOZ Metal pohybovaly pod úrovní oborového průměru. Situace, kdy jsou hodnoty na nízké úrovni, svědčí o neefektivním hospodaření společnosti, protože také vykazuje vysoké hodnoty nákladových položek. To je také jeden z důvodů úmyslu firmy započít realizaci investičního projektu.

Jako poslední ukazatel bude vyhodnocena rentabilita investovaného kapitálu. ROCE dosahuje ze všech ukazatelů rentability za sledované nejvyšších hodnot, ať v případě kladných nebo hodnot záporných. Důležité je zmínit význam tohoto ukazatele, protože měří výnosnost dlouhodobého kapitálu zapojeného do fungování společnosti. Kolísavost hodnot se odvíjí od výsledku hospodaření, a v posledním roce byla tato hodnota vyhodnocena jako druhá nejvyšší. Tato situace svědčí o potenciálním zvyšování úrovně využívání dlouhodobého majetku, efektivním hospodaření společnosti a žádoucím zvažování investiční příležitosti. Prokázáno je to rovněž daty v tabulce, které se ze všech ukazatelů poměrově nejvíce přibližují průměru v daném odvětví.

### **Ukazatele likvidity**

Tento souhrn ukazatelů určuje jak je podnik schopen dostát svým závazkům. Je to poměr mezi splatnými závazky podniku na straně pasiv a výší likvidních aktiv. Podle likvidnosti složek na straně aktiv se rozlišuje likvidita běžná, pohotová a záporná. Výsledné hodnoty jednotlivých ukazatelů jsou znázorněny v tabulce.

Tab. 4 Ukazatele likvidity v letech 2008 – 2014 (Zdroj: vlastní zpracování)

Ukazatele likvidity	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Běžná likvidita	1,38	1,56	2,29	2,15	1,72	1,69	1,59
Běžná likvidita - průměr odvětví	1,40	1,75	1,68	1,64	1,68	1,72	1,76
Pohotová likvidita	0,59	0,68	0,92	0,84	0,80	0,73	0,74
Pohotová likvidita - průměr odvětví	0,80	1,12	1,07	1,00	1,03	1,16	1,15
Okamžitá likvidita	0,06	0,08	0,03	0,01	0,05	0,01	0,02
Okamžitá likvidita - průměr odvětví	0,21	0,32	0,29	0,26	0,24	0,24	0,23

Běžná likvidita určuje, kolikrát je společnost schopna vyhovět svým věřitelům, pokud by přeměnila svá oběžná aktiva na finanční prostředky. Hodnoty vyhodnocené na základě dat analyzované společnosti oscilují kolem hodnot celého odvětví. Vzhledem ke skutečnosti, že firma disponuje velkým množstvím zásob, a běžná likvidita je na jejich prodejnost velmi citlivá, je patrné, že tato položka hodnotu ukazatele výrazně zvyšuje, ačkoliv prodejnost současných zásob nemusí být příliš vysoká. Z tabulky lze vyčíst rozmezí ukazatele, které se nachází v rozmezí od 1,38 do 2,29. K těmto hodnotám je přisuzována průměrná strategie přiklánějící se ve většině let k agresivitě.

Ukazatel pohotové likvidity vylučuje ze svého výpočtu zásoby, které nemusí být vždy příliš likvidní. Hodnoty se tedy musí pohybovat na nižší úrovni, než je běžná likvidita. V případě pohotové likvidity je doporučená hodnota 0,7 – 1,0. V případě konzervativní strategie, by musely být opět vyšší. Hodnoty, jež vykazuje tento ukazatel, se pohybují od 0,59 do 0,92. Při odečtení zásob největší položku oběžného majetku tvoří pohledávky z obchodních vztahů. Z pohledů věřitelů je tento ukazatel důležitější než běžná likvidita. Ačkoliv hodnoty pohotové likvidity nedosahují na průměr odvětví, pohybují se v rozmezí doporučených hodnot.

Poslední ukazatel, hotovostní likvidita, dává při výpočtu do poměru krátkodobý finanční majetek s krátkodobými závazky. Doporučená hodnota by měla dosahovat 0,2. Ve sledovaném období se hodnoty pohybovaly v rozmezí mezi čísly 0,01 a 0,08, tzn., že se v celém monitorovaném období pohybovaly pod doporučenou hodnotou. Oborový průměr tuto hodnotu ve všech vypočtených letech výrazně převýšil. Neuspokojivé výsledky jsou důsledkem nedostatečného množství volných peněžních prostředků.

### Ukazatele aktivity

Pomocí ukazatelů aktivity lze posoudit efektivnost podnikatelské činnosti. Ukazatelé aktivity sledují schopnost podniku využívat majetek. Zrychlování obratu majetku nepozitivní trend, z důvodu zvyšování tržeb v podniku. Tabulka znázorňuje výsledné hodnoty těchto ukazatelů:

Tab. 5 Ukazatele aktivity v letech 2008 – 2014 (Zdroj: vlastní zpracování)

Ukazatele aktivity	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Obrat celkových aktiv	1,54	1,69	1,54	1,70	1,71	1,91	1,64
Obrat celkových aktiv - průměr odvětví	1,25	1,01	1,03	1,03	1,09	1,08	1,11
Obrat dlouhodobého majetku	7,29	6,97	16,85	15,90	19,84	19,97	11,84
Obrat dlouhodobého majetku - průměr odvětví	2,49	2,16	2,25	2,33	2,54	2,44	2,46
Obrat zásob	3,49	4,07	2,87	3,15	3,61	3,82	3,66
Obrat zásob - průměr odvětví	6,00	5,34	5,28	4,77	5,00	6,08	5,87
Doba obratu zásob [dny]	103,14	88,39	125,34	114,12	99,69	94,31	98,45
Doba obratu zásob - průměr odvětví [dny]	60,03	67,38	68,17	75,45	72,06	59,20	61,38
Doba obratu pohledávek [dny]	68,67	61,63	81,10	71,55	81,21	71,13	84,30
Doba obratu pohledávek - průměr odvětví [dny]	59,52	84,79	85,83	88,05	88,62	99,04	91,88
Doba obratu krátkodobých závazků [dny]	76,60	56,88	91,41	74,48	66,77	58,92	70,20
Doba obratu krátkodobých závazků - průměr odvětví [dny]	79,22	77,98	86,31	86,05	84,77	85,99	77,88

Obrat celkových aktiv poměruje roční tržby s aktivy, čímž vyjadřuje, kolik korun z celkových tržeb připadá na jednu korunu vloženého kapitálu. Oborový průměr se pohybuje na minimální úrovni, proto je hodnocený podnik ve všech letech nad hranicí odvětví. Průměrné hodnoty ukazatele jsou stanoveny v rozmezí 1,6 – 3,0, v němž se podnik vyskytuje, tudíž lze obecně říci, že společnost využívá svůj majetek efektivně.

Další ukazatel, obrat dlouhodobého majetku, měří, jak efektivně firma hospodaří s dlouhodobým majetkem. V letech 2008 a 2009 se tento ukazatel pohyboval kolem nižších hodnot a to i přesto, že v těchto letech měla společnost asi o 50 % vyšší tržby než v letech následujících. Je to způsobeno hodnotou majetku, která byla v této době poměrově vyšší. V současné době je GOZ Metal kapitálově lehčí společností, než byla dříve.

Obrat zásob určuje, kolikrát se zásoby za rok přemění na peněžní prostředky. Z tabulky je patrný pohyb mezi hodnotami 2,87 a 4,07. Důvod poměrně nízké hodnoty lze přisuzovat skutečnosti, že měl podnik během celého období, a v současnosti má, vázané nelikvidní zásoby. Další ukazatel související s ukazatelem obratu zásob je doba obratu zásob. Tento ukazatel udává počet dnů, během nichž jsou zásoby v podniku vázány. Obecně lze situaci, kdy se obrat zásob zvyšuje a tím je doba obratu stále nižší, označit za uspokojivou. Ani přes vysoké hodnoty doby obratu zásob není z výsledků vidět nepatrný vývoj ve zmíněném trendu. Hodnoty jsou víceméně stále konstantní. Jestliže byly výsledky obratu zásob označeny za nízké, kvůli vysokým zásobám v podniku, nepochybně i doba obratu zásob musí vykazovat nepříznivé hodnoty, které jsou rovněž za celé období vyšší než průměr odvětví. Jelikož firma má v zásobách vázány vysoké finanční prostředky, nabízí se na řešení tohoto problému jediný způsob, a to snížení zásob.

Doba obratu pohledávek udává průměrnou dobu, za kterou odběratelé uhradí společnosti své závazky. U společnosti GOZ Metal má doba obratu pohledávek kolísavý vývoj. Nejnižší dobu obratu pohledávek, která byla 62 dní, vykazovala společnost v roce 2009. Naopak nejdelší období, během něhož odběratelé platili své závazky, bylo v minulém roce. Tato doba činila celých 85 dní. Vzhledem k tomu, že má firma s odběrateli sjednanou dobu splatnosti 60 dní, nejsou tyto hodnoty příliš uspokojivé. Také z důvodu vyšší doby úhrady pohledávek od odběratelů společnosti téměř ve všech letech vyšší než je průměrná doba v celém odvětví.

Poslední ukazatel, který vyjadřuje průměrný počet dní na úhradu závazků, je doba obratu krátkodobých závazků. Pro podnik je příznivé, je-li doba obratu závazků vyšší, než doba obratu pohledávek. To by znamenalo, že podnik inkasuje od odběratelů pohledávky dříve, než sama hradí své závazky. Porovnáním doby obratu pohledávek a doby obratu závazků zjistíme, že tato příznivá situace nastala pouze v letech 2008, 2010 a 2011, v ostatních letech tomu tak není a podnik tak přichází o možnost čerpat levný dodavatelský úvěr. Naopak tento úvěr poskytuje svým odběratelům.

### Ukazatele zadluženosti

Skupina těchto ukazatelů udává vztah mezi vlastními a cizími zdroji a udává do jaké míry je podnik zadlužený. V níže uvedené tabulce jsou znázorněny hodnoty vybraných ukazatelů zadluženosti.

Tab. 6 Ukazatele zadluženosti v letech 2008 – 2014 (Zdroj: vlastní zpracování)

Ukazatele zadluženosti	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Celková zadluženost [v %]	65,37	58,36	39,36	41,13	53,18	53,78	56,14
Celková zadluženost - průměr odvětví [v %]	53,17	50,97	50,64	52,18	49,05	49,92	49,15
Kvóta vlastního kapitálu [v %]	32,03	38,42	59,06	57,11	43,69	44,47	42,35
Kvóta vlastního kapitálu - průměr odvětví [v %]	46,08	47,37	46,18	44,92	49,00	48,08	49,94
Koeficient zadluženosti	2,04	1,52	0,67	0,72	1,22	1,21	1,33
Koeficient zadluženosti - průměr odvětví	1,15	1,08	1,10	1,16	1,00	1,04	0,98
Úrokové krytí	-4,24	1,96	6,71	-6,80	-2,45	1,10	2,19
Úrokové krytí - průměr odvětví	10,04	7,64	13,63	6,34	9,09	7,51	10,62

Ukazatel celkové zadluženosti dává do poměru cizí kapitál a celková aktiva. Tento ukazatel se také označuje za ukazatele věřitelského rizika, protože věřitelé dávají přednost nižším hodnotám. Doporučená hodnota celkové zadluženosti je individuální. Ukazatel se ve sledovaném období nachází v rozmezí od 41,13 % do 65,37 %. V posledních letech se však tato hodnota pohybuje mírně přes 50 %. Oborový průměr se však drží lehce pod touto hranicí. Ze získaných výsledků lze usoudit, že kapitálová struktura společnosti je relativně vyvážená a přibližuje se tak pravidlu vyrovnaní rizika, kdy vlastní kapitál by měl být alespoň v takové výši jako cizí zdroje.

Kvóta vlastního kapitálu dává spolu s celkovou zadlužeností dohromady 100 %. A oba ukazatele současně vypovídají o finanční struktuře společnosti. Z výsledných hodnot je patrné, že podnik má relativně vyvážený poměr vlastních a cizích zdrojů, ale drží se pod průměrem v oboru.

Koeficient zadluženosti poměruje cizí zdroje s vlastním kapitálem. Ukazatel má obdobnou vypovídací schopnost jako ukazatel celkové zadluženosti, ovšem oproti celkové zadluženosti tento ukazatel může růst až k nekonečnu. Koeficient zadluženosti se pohybuje ve sledovaném období nad hranicí 1. To svědčí o tom, že společnost



využívá pro své financování více cizích zdrojů. Tento faktor může být také významným kritériem pro banky při rozhodnutí o poskytnutí úvěru.

Ukazatel úrokového krytí, vyjadřuje jak velkým bezpečnostním „polštářem“ pro věřitele firma disponuje. Za uspokojivou hodnotu se označuje pokrytí zisku nákladových úroků 3-4 krát. V letech 2008, 2011 a 2012 podnik vykazuje záporné hodnoty, neboť v těchto letech dosáhl ztráty. V roce 2010 ukazatel úrokového krytí dosáhl hodnoty 6,71, což způsobil nejvyšší výsledek hospodaření podniku a nejnižší nákladové úroky v daném roce. V posledních letech má vývoj ukazatele rostoucí trend, avšak po celé období se nachází hluboko pod hranicí odvětví.

### **Ukazatele produktivity a nákladovosti**

Souhrn těchto ukazatelů poměří vstupy a výstupy podniku a udává jejich efektivitu transformace. Vyhodnocení produktivity práce z přidané hodnoty jsou uvedeny v tabulce:

Tab. 7 Produktivita z přidané hodnoty v letech 2008 – 2014 (*Zdroj: vlastní zpracování*)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Produktivita z přidané hodnoty	387,20 Kč	387,58 Kč	240,63 Kč	282,58 Kč	365,82 Kč	438,86 Kč	324,20 Kč

Produktivita z přidané hodnoty zobrazuje, jaká část přidané hodnoty připadne ročně na jednoho zaměstnance, nehledě na jeho funkci. Ukazatel dává do poměru přidanou hodnotu vykázanou společností v jednotlivých letech a počet pracovníků, jež firma v průběhu období zaměstnávala. Nejvyšší počet pracovníků měla společnost v roce 2009, a to 31, nejméně jich zaměstnávala v letech 2012 a 2013, kdy vykonávalo v podniku činnost pouze 22 pracovníků. Nejhoršího výsledku podnik dosáhl v roce 2010. I přestože v tomto roce vykazovala společnost nejvyšší provozní výsledek hospodaření, přidaná hodnota měla naopak nejnižší hodnotu. Provozní výsledek hospodaření ovlivnily až tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu. Nejlepší hodnoty dosáhl podnik v roce 2013, kde přidaná hodnota na jednoho zaměstnance činila 438,86 tisíc Kč. Důvodem je nejnižší počet zaměstnanců a jedna z nejvyšších celkových přidaných hodnot v období. Pomocí investiční příležitosti by bylo možné tento ukazatel v průběhu let průběžně navyšovat.

Jak je z tabulky patrné, celková nákladovost podniku se v posledních letech neustále snižuje. Je to dáno zejména vyšším snížením nákladových položek oproti výnosům. Tento trend by si měla společnost ponechat, proto je zamýšlenou investici, s níž souvisí snížení režijních nákladů, vhodné realizovat.

Tab. 8 Nákladovost výkonů v letech 2008 – 2014 (*Zdroj: vlastní zpracování*)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
nákladovost výkonů	0,69378	0,62883	0,806923	0,731375	0,757462	0,685435	0,611142

### **Závěry plynoucí z finanční analýzy**

Ačkoliv původně čistý pracovní kapitál naznačoval pravděpodobnou likviditu podniku, peněžně-pohledávkový finanční fond vyhodnotil eliminací vysokých zásob společnost za nelikvidní. Stejně tomu je v případě pohotových prostředků, které firma nevykazuje téměř žádné.

Další faktor, který hodnotí zdraví podniku je rentabilita. Ziskovost podniku je závislá na provozním výsledku hospodaření či na zisku daného období. Jelikož během sledovaného období vykazovala společnost ve třech letech záporný výsledek hospodaření, byla i ziskovost z ní plynoucí taktéž záporná. V posledních letech vykazuje rentabilita společnosti rostoucí trend, což značí efektivnější hospodaření celé společnosti a vyšší pravděpodobnost pro přijetí investiční příležitosti.

Likvidita firmy je hodnocena na třech různých úrovních. Přestože se běžná likvidita pohybuje kolem odvětvového průmětu, zahrnuje do výpočtu zásoby, které hodnotu ukazatele navyšují. Proto jsou pro věřitele významnější ukazatele pohotové a okamžité likvidity. Vyřazením zásob z přeměny aktiv do peněžních zdrojů má likvidita pro věřitele vyšší vypovídací hodnotu. I když se hodnoty pohotové likvidity nachází pod oborovým průměrem, není jejich hodnota příliš nízká a mohla by se jevit jako uspokojivá. Výhodou je, že většinu oběžných aktiv kromě zásob, má podnik vázané v pohledávkách z obchodních vztahů, které nejsou nedobytné. Doba obratu pohledávek je však také vyšší než průměr v oboru, proto při snaze snižovat období mezi poskytnutými výrobky a datem splatnosti by firma získala více peněžních prostředků, vylepšila zdraví podniku, případně dosáhla na čerpání dodavatelského úvěru. Tato skutečnost by následně zlepšila rovněž nedostačující okamžitou likviditu. Společnost

GOZ Metal nedrží téměř žádné vysoce likvidní peněžní prostředky. Protože doba obratu krátkodobých závazků je nižší než doba krátkodobých pohledávek, je přímo žádoucí zvýšit stav peněz či zůstatku na bankovním účtu. Další překážkou ve zvýšení likvidity stojí zásoby. Jejich prodejem by firma zvýšila svou likviditu a věrohodnost věřitelů. V oblasti ukazatelů aktivity je obrat dlouhodobého majetku mnohonásobně vyšší než průměr v odvětví signalizuje stav, kdy může mít společnost dlouhodobý majetek, avšak v současné době odepsaný a tedy i zastaralý. Znamená to pro firmu jistý signál, který investiční příležitost do této položky schvaluje.

Zadluženost společnosti se pohybuje na vyhovující úrovni. V porovnání s oborovým průměrem, je v posledních letech přibližně jen o 5 % vyšší. Vypovídající hodnoty značí kapitálovou vyváženost a vyrovnanost rizika. Poměrně nízká zadluženost je pro společnost výhodou zejména při žádosti investičního úvěru.

Naopak ukazatel úrokového krytí nevykazuje příliš pozitivní hodnoty. V porovnání s odvětvím nedosahuje hodnocená společnost ani poloviční výše. Proto není tato bezpečnostní „vycpávka“ pro věřitele příliš přesvědčivá.

Ukazatele produktivity z přidané hodnoty vykazuje kolísavý trend, proto je investice příležitostí pro stabilizaci a stálý růst tohoto ukazatele. Stejně je tomu u celkové nákladovosti, kdy by investiční plán podpořil poměrné snížení nákladů k výkonům.

## 4 Návrh investičního projektu

Pro lepší pochopení plánovaného projektu je vhodné nastínit aktuální stav chodu a rozmístění prostor výrobního podniku GOZ Metal. Výrobní náplň je v současné době rozmístěna do čtyř působišť, které mezi sebou navzájem spolupracují, což se pro firmu jeví jako zcela neefektivní. Je tomu proto, že v každé provozovně není dostatek místa pro umístění strojů, skladování materiálů, či dalších nástrojů nezbytných pro výrobu. Jedná se o následující pobočky:

- Kanceláře a část výrobních prostor (Brno, Plotní)
- Hlavní výroba (Slavkov)
- Příležitostná výroba (Kovalovice)
- Sklad (Sivice)

Dle uvedeného je zřejmá podstatná vzdálenost mezi umístěnými výrobními úseky. Rozdělení výroby je pro firmu vcelku omezující. Jedním z nedostatků je nevyhovující kontrola nad aktuálním stavem výroby. Je tomu tak zejména v rámci výroby jedné zakázky, kterou je zapotřebí během výroby převážet na jednotlivé úseky výroby. V takovém případě může být překážkou i špatná informovanost o aktuálním stavu zakázky. Jako další nedostatek se projevují vyšší náklady na pohonné hmoty, které by se sjednocením všech úseků taktéž zredukovaly.

Nový investiční projekt, který je firmou GOZ Metal zamýšlen, je koupě budovy, do které by byly sloučeny výrobní části podniku. Konkrétně by se jednalo o centralizaci jednotlivých výrobních středisek.

Jelikož firma nemá v žádném úseku výroby dostatečné prostory k sdružení všech jednotek, je nezbytné tuto výrobu přemístit do jiných dostatečně velkých prostor. Do úvahy připadá velká hala v Rousínově, do které by byla firma ochotna přemístit veškeré současné výrobní prostory.

#### 4.1.1 Přínosy investičního projektu

##### Sloučení výroby

Primárním a zároveň nejdůležitějším cílem investičního plánu je spojení celé produkce v rámci jediného místa. Tento záměr však v sobě skýtá více dílčích cílů, z nichž společným znakem je snížení nákladů činností podnikání, a tím současné zvýšení zisku.

- Snížení nákladů na logistiku - jako jeden z výše zmíněných dílčích cílů se dá označit snížení nákladů na logistiku firmy. Jelikož je výroba zakázek rozdělena do více částí celé společnosti, a to zejména dle schopností zaměstnanců a dovedností jednotlivých strojů, je potřebné jednotlivé výrobky zakázek neustále převážet. Touto nezbytnou činností pak vzrůstají náklady na přepravu nedokončených výrobků. Důležité je také zmínit časový nesoulad výroby v rámci jednotlivých objednávek, který celý výrobní proces prodlužuje. Jestliže je konání jedné akce na výrobku již zhotovena, a následující krok výroby je prováděn na jiném místě produkce, pak je naléhavé, aby byl převoz výrobku proveden co nejrychleji. Avšak i v případě možnosti okamžitého převozu jednotlivých produktů není tento způsob výroby zcela efektivní.
- Snížení osobních nákladů - v rámci sjednocení výroby do jediné haly lze uvažovat také snížení nákladů jednotlivých zaměstnanců. Tato idea vychází ze situace, kdy dojde k neúměrnému rozdělení výrobních činností v rámci podniku. V takové situaci vznikají prostoje výroby zaměstnanců, snížení efektivity práce, a z toho plynoucí vysoké náklady na pracovní sílu. Jestliže je zaměstnanec potřeba během jednoho dne na více pracovních místech kvůli rozdělení aktivit v podniku, pak se jeho náklady bezesporu značně zvyšují. Nejedná se pouze o časovou újmu pracovní síly avšak také o další nárůst výrobních nákladů na přemístění pracovníka. I za předpokladu, že takové situace skutečně nastane, nemusí být žádoucí přesun pracovníka možný.
- Úspora režijních nákladů - úspora nákladů podnikání se netýká pouze přímých nákladů na výrobu avšak také nákladů režijních. Oddělená výroba již z pohledu logiky vyžaduje náklady na provoz podstatně vyšší než v případě jednotné výrobní haly. Snahou podnikatelů je režijní náklady snižovat, což je v případě decentralizované produkce velmi obtížné. Společnost GOZ Metal také zamýšlí

v rámci investice uvedení do provozu transformátor, který by významně snížil spotřebu energie. Za současné situace je však instalace takového zařízení zcela bezpředmětná.

### **Snížení skladovacích zásob**

Přestože má firma hlavní skladovací prostory, na rozdělených výrobních prostorách se taktéž nacházejí zásoby nezbytné k produkci. V tomto zboží firma váže svoje finanční prostředky a vynakládá zbytečné náklady na skladování a taktéž se pro tyto zásoby vzdává příležitostných prostor pro další výrobu. Ačkoliv velkou část zásob tvoří převážně REHA a koupelnové doplňky, sjednocením současných zásob by se tento problém částečně vyřešil, a do budoucna by se firma měla zabývat i následnou redukcí svého skladu. Firma by tak snížila objem vázaných prostředků v těchto položkách a zlepšila tím i svůj finanční stav, čímž i likviditu firmy.

### **Větší prostory**

Jestliže by došlo ke sjednocení výroby do společné haly, prostory pro výrobu by se vzhledem k aktuální užívané rozloze rozšířili asi o 500 m<sup>2</sup>. Větší objem plochy umožňuje firmě zhotovování více zakázek, což je pro firmu jednoznačně přínosné. Větší počet objednávek tak vyvolá společnosti vyšší tržby a tím se následně zvýší zisk podniku. I v případě, že větší prostory vyžadují (v rámci jedné haly) větší náklady na režie, tržby z přibývajících potenciálních zakázek lze předpokládat jako intenzivnější a tudíž rentabilní.

### **Konkurenceschopnost**

Výše uvedené přínosy poukazují na to, že sjednocení podniku, by přispělo firmě snížit náklady z více sfér. Všechny okruhy různých činností, v nichž k důsledku došlo, přispívají ke zvýšení efektivity podnikání. Nižší vynaložené náklady napomáhají firmě snižovat cenu produktů, a tím zvyšovat konkurenceschopnost v daném odvětví, ve kterém společnost podniká. Jelikož společnost GOZ Metal podniká v oblasti strojírenství, je pro ni zvyšování konkurenceschopnosti nevyhnutelnou součástí své činnosti.

## **Zhodnocení přínosů investičního projektu**

Cílem každého podnikatele je maximalizace zisku při současné minimalizaci nákladů. Ačkoliv se tyto způsoby mohou zdát složité, nejedná se o nic nového. Snižování nákladů a zvyšování zisku je tzv. na denním pořádku všech podnikatelů. Přestože jsou tyto aktivity v přímém rozporu, existuje mezi nimi těsná spojitost. Snížení dopravních nákladů, nákladů na mzdy zaměstnanců, úspory energie i nepřímé snížení nákladů prostřednictvím větších výrobních ploch skutečně pomáhají firmě zvyšovat svou rentabilitu. Rozdělená výroba je pro společnost zcela neefektivní již z více pohledů, a její nedostatky by se centralizací podniku mohly vyřešit. Proto je dle mého názoru investiční záměr pro firmu důležitý a pro budoucí existenci nezbytný.

### **4.1.2 Varianty investičního projektu**

V současné době se firmě nabízí několik variant, pomocí nichž může zvýšit efektivitu svého podnikání. Je nutné provést identifikaci jednotlivých investičních příležitostí, a současně vybrat tu nejvhodnější na základě vybraných měřítek. V tomto případě budu porovnávat varianty na základě již uvedených metod.

V textu níže budou uvedeny charakteristiky jednotlivých možností investičního projektu a následně bude provedeno zhodnocení každé z variant.

#### **Varianta 1, 2**

První situací, které společnost přisuzuje nejvyšší pravděpodobnosti uskutečnění je stav, kdy si společnost ponechá stávající prostory kanceláří a současně bude část budovy v Brně pronajímat jiným zájemcům usilujícím o toto prostranství k užívání ke svým účelům. Konkrétně by se jednalo o výrobní prostory, které činí okolo 500 m<sup>2</sup>, prostory vhodné pro obchodní činnost, které obsahují asi 90 m<sup>2</sup> a dále pak prostory nevyužívaných kanceláří, které zabírají asi 130 m<sup>2</sup>. Kanceláře k pronajmutí se nachází o patro níže, než ty, které využívá firma GOZ Metal s.r.o. Společnost by tedy poskytovala zcela oddělené místo k vykonávání podnikových činností. Pro výrobu produktů by sloužily prostory výrobní haly v Rousínově. V dnešní době je v těchto prostorách také jiná nájemní firma, která část této haly využívá jako sklad a platí za tuto plochu nájem. V případě koupě haly analyzovanou společností by nájemné připadlo firmě GOZ Metal. I v takovém případě by společnost využívala rozsáhlejší prostory

k výrobě než v současné době. Druhou alternativou je stejná situace avšak s obětováním nájemného plynoucího z Rousínova a využití těchto prostor pro rozsáhlejší výrobu.

### Varianta 3

Další navrhovanou možností je koupě haly v Rousínově při zachování prostor v brněnském sídle společnosti, stejně jako u předchozích variant. Druhá alternativa uvažuje o vzdání se nájemného v nové hale, tato varianta zamýšlí naopak obětování nájemného z brněnských prostor. Tato možnost však obnáší jisté nevýhody, které snižují pravděpodobnost přijetí dané investice. Především se jedná o ušlý zisk z pronájmu výrobních prostor v budově, ze kterého by společnost měla prospěch, a který je mnohonásobně vyšší než u předešlé varianty. I přestože je strojírenství stále se rozvíjející odvětví a firma má vysoký potenciál v rozvoji svých zakázek (zejména v rámci REHA programu) je pravděpodobné, že by tyto prostory v dohledné době mohla také využívat k vyššímu výdělku. Avšak fáze, během které by firma zaznamenávala spíše uniklý zisk, by mohlo být pro firmu kritickým obdobím zejména vzhledem k nedostatku finančních zdrojů na investiční příležitost.

Jednotlivé možnosti a jejich charakteristiky jsou uvedeny v tabulce níže:

Tab. 9 Předpokládané výdaje a příjmy z jednotlivých variant (Zdroj: vlastní zpracování)

Předpoklady jednotlivých variant	varianta 1	varianta 2	varianta 3
Tržby z nájmu – Brno	✓	✓	
Tržby z nájmu - Rousínov	✓		✓
Pokles režijních nákladů	✓	✓	
Zvýšení prostor o 1 jednotku	✓		
Zvýšení prostor o 2 jednotky		✓	✓
Přijetí nových zaměstnanců		✓	✓
Navýšení osobních nákladů		✓	✓
Nárůst tržeb		✓	✓

Nárůst tržeb z nájmu jednotlivých variant bylo popsáno výše. Třetí varianta nepředpokládá s poklesem režijních nákladů, což je značná nevýhoda oproti předešlým variantám. Je tomu proto, že třetí možnost neuvažuje pronajímání brněnských výrobních prostorů, a tudíž společnosti zůstanou povinnosti platit na tyto prostory za energii. Firmě GOZ Metal také zvětší své režijní náklady



o prostory v nové výrobní hale. Zvýšení prostor o jednotky se týká rozšíření výrobních ploch. Všechny tři uvedené varianty získají koupí nové budovy větší plochu na výrobu než doposud. Druhá a třetí varianta navíc předpokládá možnost zvýšit tyto prostory buď ustoupením od příjmů z nájmu v Rousínově, nebo Brně. Jelikož je firma GOZ Metal perspektivní firmou v odvětví, předpokládá s rostoucí rozlohou také její efektivní využití v podobě navýšení tržeb. S tím však souvisí i nábor nové pracovní síly, bez které je obvykle nárůst příjmů z produkce nemožný.

#### **4.1.3 Kapitálové výdaje**

Jelikož jsou jednotlivé varianty založené na snížení nákladů firmy či zefektivnění výroby, varianty investice se v kapitálových a provozních výdajích v podstatě shodují. Je to dáno tím, že výrobní hala, se zamýšlí zakoupit v každé variantě.

Cena haly je stanovena na 5 750 000 Kč, jsou však zde další potřebné investice, které se musí pro provoz tohoto prostoru zařídit. Jedná se především o elektroinstalaci, která by firmu stála přibližně 350 000 Kč, instalace topení, jež by firmu přišla na 400 000 Kč, nezbytnou součástí jsou také bezpečnostní mříže, které firma vyčíslila na 60 000 Kč, za bezpečnostní přístupový systém by společnost uhradila 30 000 Kč, úprava stěn by vyšla asi na 20 000 Kč a veškeré stěhování by se cenově pohybovalo kolem 250 000 Kč. Existují také další položky, jež nejsou potřebné pro obnovení podnikatelské činnosti, avšak jejich aplikace by byla vhodná. Dále zmíněné úpravy by se v průběhu projektu taktéž realizovaly, a proto je s nimi počítáno již od počátku investice z důvodu zjednodušení a zbytečné komplikace situace. Jde zejména o vybudování a zpevnění příjezdové cesty, která by pohltila přibližně 400 000 Kč, o aplikaci transformátoru pro úsporu energie, který stojí 350 000 Kč a rovněž rekonstrukce střechy, na kterou předpokládá výdej kapitálu v hodnotě 1 250 000 Kč. Všechny tyto ceny jsem získala od vedení podniku. Pro větší přehlednost jsou jednotlivé položky uvedeny v tabulce.

Tab. 10 Kapitálové výdaje na investici (Zdroj: vlastní zpracování na základě firemních informací)

Položky související s realizací investice	Potřebný kapitálový výdaj
Hala	5 750 000 Kč
Elektroinstalace	350 000 Kč
Instalace topení	400 000 Kč
Bezpečnostní mříže	60 000 Kč
Bezpečnostní systém	30 000 Kč
Malování a omítky	20 000 Kč
Stěhování strojů a zařízení	250 000 Kč
Příjezdová cesta	400 000 Kč
Rekonstrukce střechy	1 250 000 Kč
Transformátor	350 000 Kč
Potřebné finanční zdroje	8 860 000 Kč

#### 4.1.4 Odhad budoucích výnosů plynoucích z investice

Na rozdíl od kapitálových výdajů, které se v rámci různých investičních variant nemění, právě výnosy z investice plynoucí budou rozdílné a jednotlivé možnosti od sebe odliší. Odhad budoucích příjmů je v dlouhodobé investici velice obtížný, proto vycházím zejména z informací plynoucích z firmy. V případě navýšení tržeb, které majitel taktéž předpokládá, se budu držet nepříliš vysoké důvěry v budoucnost, aby nedocházelo k přecenění a tím pádem i mylnému vyhodnocení investice. Vzhledem k působení času, vlivu inflace a neustále se měnící situace na trhu budou veškeré předpoklady uvažovány za podmínky *ceteris-paribus*, protože není téměř možné tyto vlivy odhadnout.

Hlavní položkou, od které firma očekává nejvyšší příspěvek v cash flow do plusových hodnot, je nájemné z brněnských prostor. Plocha, kterou jsem již uváděla, rozšířím o ceny za m<sup>2</sup> za rok, kterou by společnost nájemcům účtovala. Tyto informace jsem opět čerpala z firemních informací, a tudíž nemám důvod o nich spekulovat. Stejně tak se patří i nájem současných nájemníků v Rousínově, jenž by po zakoupení náležel společnosti GOZ Metal. V následující tabulce je uveden souhrn jednotlivých příjmů z nájmu, rozpis jednotlivých útvarů je uveden v příloze č 3.

Tab. 11 Příjmy plynoucí z nájmu (Zdroj: vlastní zpracování dle firemních informací)

předpokládaný příjem z nájemních prostor	
Pobočky	Roční příjem
Brno	892 000 Kč
Rousínov	300 000 Kč
Celkem	1 192 000 Kč

V rámci jednotlivých rozhodnutí jsou tyto příjmy předpokládány během celého období realizace investice.

Jako další příjem plynoucí z investičního plánu jsem zhodnotila úsporu nákladů, která je jedním z hlavních důvodů rozhodnutí o investici. Snížení nákladů jsem vyhodnotila na základě současně vynaložených finančních zdrojů na nájem a energii prostor v Brně, ve Slavkově, v Sivicích a v Kovalovicích a potenciálních nákladů těchto položek v nové hale, vyjma poměrově vypočtených nákladů, které by firmě zůstaly při uchování kancelářských prostor v centru města.

V případě třetí varianty se nejedná o úsporu režijních nákladů, z důvodu zachování výrobní plochy v Brně a tím i zachování nákladů na ně, společně s režijními náklady nové výrobní haly. V tomto případě bude nutný vyšší růst tržeb, z čehož vyplývá, jak se později i číselně znázorní, rizikovější a méně efektivní varianta investice.

V následující tabulce jsou vyčísleny náklady na jednotlivé pobočky společnosti.

Tab. 12 Současné a předpokládané náklady na energie jednotlivých poboček (Zdroj: vlastní zpracování dle firemních informací.)

<b>Současné roční náklady na výrobní prostory (nájemné a energie)</b>			
Pobočky	nájemné	energie	celkem
Brno	----	414 476 Kč	414 476 Kč
Slavkov	218 121 Kč	218 121 Kč	436 242 Kč
Sivice	120 000 Kč	40 000 Kč	160 000 Kč
Kovalovice	44 413 Kč	44 413 Kč	88 826 Kč
<b>Celkem</b>	<b>382 534Kč</b>	<b>717 010 Kč</b>	<b>1 099544 Kč</b>
<b>Plánované náklady na kanceláře v Brně</b>			
Náklady	nájemné	energie	celkem
Kanceláře	----	63 390 Kč	63 390 Kč
<b>přibližné roční náklady na energie v Rousínově</b>			
Pobočky	nájemné	energie	celkem
Rousínov - energie	----	450 000 Kč	450 000 Kč
Rousínov - topení	----	250000 Kč	250000 Kč
Rousínov - voda	----	20 000 Kč	20 000 Kč
<b>celkem</b>	----	<b>720 000 Kč</b>	<b>720 000 Kč</b>

Kromě uvedených příjmů z tržeb a výdajů za režijní náklady je nutné uvažovat v rámci druhé a třetí varianty i náklady na navýšení pracovníků. Stejně jako v případě výnosů z investice plynoucích je s těmito náklady počítáno během celé životnosti investice. Na základě svých poznatků o firmě, a „rozložení“ zaměstnanců v rámci výrobního místa jsem stanovila nárůst pracovníků pro rozšíření rozlohy v Brně nebo v Rousínově stejně. Je to z důvodu přibližně obdobné rozlohy a optimální nábor jsou dle mé úvahy tři noví zaměstnanci. Osobní náklady jsou pak odvozené z průměrných nákladů na pracovníka v roce 2014 poměrnou částkou na každého z nich. Jelikož se jedná o změnu výloh týkající se investice nikoliv o veškeré výdaje firmy, nebudou další položky součástí výpočtů. Osobní náklady, které jsou uvažovány v rámci druhé a třetí investice jsou uvedeny v tabulce č 13.

Tab. 13 Osobní náklady na pracovníky v jednotlivých letech (*Zdroj: vlastní zpracování*)

Osobní náklady	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Osobní náklady [v tis. Kč]	7 681	7 681	8 603	8 603	8 603	8 603	8 603	8 603	8 603
Současný a předpokládaný počet zam-nců	25	25	28	28	28	28	28	28	28
Průměrné náklady na zam-ce [v tis. Kč]	307	307	307	307	307	307	307	307	307
Nový počet zaměstnanců	0	0	3	3	3	3	3	3	3
Navýšení nákladů na zam-ce [v tis. Kč]	0	0	922	922	922	922	922	922	922

#### 4.1.5 Určení nákladů na vlastní a cizí kapitál

Pro určení nákladů na vlastní kapitál existuje více způsobů, proto jejich vymezení nebývá příliš jednoznačné. Jako první možnost jsem zvolila určit tyto náklady na základě průměru v odvětví. Průměrné hodnoty ROE v odvětví v jednotlivých letech jsou uvedeny v tabulce č. 3. Z těchto dat je následně vypočten průměr, který je roven 11,5 %. Další výpočet potenciálních nákladů na vlastní kapitál je pomocí tzv. modelu CAPM. Postupovat budu na základě vzorce uvedeného v kapitole 2.1.3 na straně 22.

Za bezrizikovou úrokovou míru dosadím průměrnou bezrizikovou sazbu za loňský rok, která byla 1,58 %.<sup>15</sup>

Riziková prémie kapitálového trhu České republiky včetně rizikové přírážky za rating ČR je 6,05 %.<sup>16</sup>

Faktor beta strojírenského odvětví je pro rozvíjející se trh roven 0,85 pro nezadluženou betu.<sup>17</sup> výpočet pro zadluženou betu podle kapitoly 2.1.3 je při daňové sazbě 19 % pro rok 2014 roven:

$$\beta_{dluh} = 0,85 * (1 + (1 - 0,19) * 7922000 / 597000) = 1,763$$

Po dosazení veškerých hodnot jsou náklady na vlastní kapitál ve výši 12,25 %.

<sup>15</sup> Finanční analýzy podnikové sféry průmyslu a stavebnictví dostupné z <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>

<sup>16</sup> DAMODARAN, Aswath. *Risk Premiums for Other Markets* [online]. [cit. 2015-05-27]. Dostupné z: <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/archives/ctryprem13.xls>

<sup>17</sup> DAMODARAN, Aswath. *Levered and Unlevered Betas by Industry: Emerging markets* [online]. [cit. 2015-05-27]. Dostupné z: <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/archives/totalbetaemerg13.xls>

Tab. 14 Náklady na vlastní kapitál dle metody CAPM (Zdroj: vlastní konstrukce dle hodnot DAMODARAN)

rf – bezriziková sazba	1,58%
riziková premie kapitálového trhu ČR	6,05%
βdluh – beta faktor s respektováním dluhu	1,76%
náklady na vlastní kapitál	12,25%

Při výpočtu vážených nákladů na kapitál budu tyto náklady přikládat do vzorce s náklady na cizí zdroje. Náklady na cizí kapitál lze obvykle zjistit poměrně snadno a mnohem lépe než náklady na kapitál vlastní. Podnik získává zdroje výhradně z úvěrů. V současné době jsou všechny úvěry sjednávány s individuální pevnou sazbou. Vzhledem k tomu, že informace ohledně úroků z úvěrů jsou velmi často chápány jako interní zdroje, a nejsou veřejnosti běžně dostupné, je možné tento úrok vypočítat jako poměr nákladových úroků k současné výši čerpaného úvěru, pak hodnota úrokové máry v roce 2014 je vypočtena následovně:

$$i = 157000 / 3000000 = 0,0523$$

Vážené průměry nákladů pomocí vypočtených dat vypočítám dle vzorce uvedeného na straně 22. Všechna vstupní data již znám, nebo si je dohledám v účetních výkazech podniku v příloze 1.

Tab. 15 Vážený průměr nákladů na kapitál při použití ROE (Zdroj: vlastní zpracování)

náklady na vlastní kapitál – ROE odvětví	11,50%
náklady na cizí zdroje - úroková sazba	5,23%
WACC 1	9,07%

Tab. 16 Vážený průměr nákladů na kapitál při použití modelu CAPM (Zdroj: vlastní zpracování)

náklady na vlastní kapitál – CAPM	12,25%
náklady na cizí zdroje - úroková sazba	5,23%
WACC 2	9,57%

Poslední stanovený postup je založen na metodice vytvořené Ministerstvem průmyslu a obchodu. Pro výpočet je nutno stanovit jednotlivé rizikové přírážky, které dávají výslednou hodnotu svým součtem. Jedná o bezrizikovou sazbu  $r_f$ , rizikovou přírážku za velikost podniku  $r_{LA}$ , rizikovou přírážku za podnikatelské riziko  $r_{POD}$  a rizikovou přírážku za finanční stabilitu  $r_{FINSTAB}$ .

Bezriziková sazba byla již uvedená výše a je 1,58%. Riziková přírážka za velikost podniku se odvodí na základě objemu kapitálu, který má firma k dispozici. Jelikož je tato položka nižší než 100 mil., je její přírážka za velikost podniku 5 %. Data pro výpočet přírážky za podnikatelské riziko jsou již uvedeny nebo jsou v příloze č. 1. Postup vychází z komparace uvedených výsledků:

$$EBIT/A = 0,0424$$

$$r_d * C/A = 0,0332$$

Hodnota EBIT/A je vyšší než  $r_d * C/A$ , z čehož vyplývá, že přírážka za podnikatelské riziko je rovna nule. Jako poslední přírážka potřebná pro vyhodnocení WACC je riziko za finanční stabilitu podniku. Závisí na běžné likviditě podniku, která byla v roce 2014 1,59. Jelikož se běžná likvidita nachází v rozmezí (1;2,5) je výsledná hodnota vypočtena následovně:

$$r_{FINSTAB} = \frac{(2,5 - 1,59)^2}{(2,5 - 1)^2} * 0,1 = 0,0368$$

Suma jednotlivých přírážek a hodnota WACC 3 na základě metodiky MPO je 10,26 %.

Jak je z předchozího textu patrné, výsledky výpočtů vážených průměru nákladů na kapitál jsou při uvážení různých podmínek a rozdílných metodik poměrně rozdílné. Proto při hodnocení investiční příležitosti budu uvažovat průměr z uvedených výsledků. Vypočtené hodnoty a jejich průměr je znázorněn v tabulce.

Tab. 17 Výpočet průměrného WACC na základě různých metod (Zdroj: vlastní zpracování)

WACC 1	9,07 %
WACC 2	9,57 %
WACC 3	10,26 %
WACC	9,63 %

Výsledná hodnota, pomocí které budu hodnotit investiční projekt bez ohledu na jeho financování je 9,63 %.

#### **4.1.6 Odpisy**

Odpisy se stanoví podle zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů. Tento zákon upravuje v § 26- 32 odpisy hmotného majetku a určuje způsob zařazení majetku do příslušné odpisové skupiny, dobu odpisování, způsob odpisování a roční odpisovou sazbu jednotlivých skupin. Příloha č. 1 příslušného zákona obsahuje výčet hmotného majetku rozděleného do jednotlivých skupin.

Údaje, od nichž se výpočet odpisů odvíjí, jsou pořizovací cena investice, která činí 8 860 000 Kč. Společnost zařadila pořizovaný dlouhodobý majetek do 5. odpisové skupiny, kromě transformátoru, který byl zařazen do 3. odpisové skupiny. Páté odpisové skupině odpovídá doba odpisování 30 let, a třetí skupině doba 10 let. Způsob odepisování je pro zjednodušení výpočtu stanoven ve formě rovnoměrných odpisů. Odpisové sazby pro 5. Skupinu jsou stanoveny pro první rok ve výši 1,4% a v následujících letech ve výši 3,4 %. Pro 3. skupinu jsou sazby stanoveny ve výši 5,5 % a následně 10,5 %. Celý postup výpočtu odpisů je uveden v příloze 4 a 5.

Účetní odpisy jsou stanoveny na základě rovnoměrného rozložení celé investice. Transformátor v hodnotě 350 000 se bude odepisovat 10 let, čili 35 000 Kč ročně a zbylé výdaje nemovitosti se budou odepisovat 30 let, tzn.:

$$(8\,860\,000 - 350\,000) / 30 = 283\,667 \text{ Kč/rok}$$

#### **4.1.7 Výpočet peněžního toku jednotlivých variant (cash flow)**

Peněžní tok přímo popisuje činnost podniku z hlediska příjmů a výdajů. Je to veškerá hotovost v podniku během daného období. Jedná se tedy o čistý zisk plynoucí z výše uvedených peněžních toků společně s odpisy investičního majetku. Peněžní tok je východiskem pro hodnocení investičního projektu na základě vybraných metod, proto je tato kalkulace nezbytným předpokladem. Uvedená tabulka, která se vztahuje k první investiční variantě, je jen pro zjednodušení zaokrouhlena na tisíce korun.



Tab. 18 Výpočet provozního výsledku hospodaření po zdanění 1. varianty (Zdroj: vlastní zpracování)

VZZ	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Δ tržby [tis. Kč]		1 192	1 192	1 192	1 192	1 192	1 192	1 192
Δ úspora výkonové spotřeby [tis. Kč]		316	316	316	316	316	316	316
Δ přidaná hodnoty z investice [tis. Kč]		1 508	1 508	1 508	1 508	1 508	1 508	1 508
Δ osobní náklady [tis. Kč]		0	0	0	0	0	0	0
Δ odpisy [tis. Kč]		319	319	319	319	319	319	319
Δ EBIT [tis. Kč]		1 189	1 189	1 189	1 189	1 189	1 189	1 189
Δ daň z příjmů [tis. Kč]		226	226	226	226	226	226	226
Δ EBIT*(1-t) [tis. Kč]		963	963	963	963	963	963	963

První varianta předpokládá nárůst tržeb pouze v souvislosti s nájmem. Další položka zvyšující přidanou hodnotu investice je úspora nákladů. Protože je investiční příležitost spojována s exitujícím podnikem a nikoliv jako začínající projekt, je nutné o tuto úsporu přidanou hodnotu zvýšit. Po odečtení osobních nákladů a odpisů nám vznikne provozní výsledek hospodaření, z něhož se vypočítá daňová povinnost, která je následně od této položky odečtena. V případě záporné hodnoty EBIT-u se daň taktéž počítá a naopak se k výsledku přičte. Je to způsobeno souběžným průběhem investice s existencí společnosti a hodnoty peněžních toků značí pouze změnu v závislosti na investici. Takový případ nastane v případě třetí varianty. Jelikož se během zprostředkování potřebných náležitostí pro investici nezastaví běžný chod firmy a její přemístění proběhne následně poměrně okamžitě, nepočítá výsledek hospodaření se změnou čistého pracovního kapitálu. Ačkoliv firma usiluje o snížení svých zásoby, tyto položky jsou ve většině vysoce nelikvidní a těžko prodejné. Ostatní zásoby, s kterými firma musí kvůli výrobě disponovat, jsou objemově na nižší úrovni a jejich přítomnost je pro výrobu nutná. I v případě, že by společnost byla schopna tyto položky zmenšit, nelze jejich poměr snížení k současnému stavu odhadnout ani jejich snížení zaručit. Proto nepředpokládám ani tuto změnu v rámci čistého pracovního kapitálu.

Po vypočtení provozního výsledku hospodaření po zdanění se stanoví peněžní toky v jednotlivých letech, z kterého vycházejí metody hodnocení investice. Zaokrouhlené výsledky první varianty jsou následující:

Tab. 19 Cash-flow 1. Varianty (Zdroj: vlastní zpracování)

CF	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
provozní CF [tis. Kč]		1 282	1 282	1 282	1 282	1 282	1 282	1 282
EBIT*(1-t) [tis. Kč]		963	963	963	963	963	963	963
Odpisy [tis. Kč]		319	319	319	319	319	319	319
kapitálový výdej/příjem [tis. Kč]	-8 860	0	0	0	0	0	0	6 629
celkové CF [tis. Kč]	-8 860	1 282	1 282	1 282	1 282	1 282	1 282	7 911
diskontní sazba [tis. Kč]	1,0000	1,0963	1,2019	1,3176	1,4445	1,5836	1,7361	1,9033
diskontované CF [tis. Kč]	-8 860	1 170	1 067	973	888	810	739	4 157
kumulované diskontované CF [tis. Kč]	-8 860	-7 690	-6 624	-5 651	-4 763	-3 953	-3 215	942

V rámci dalších variant uvedu jen pro srovnání výsledné hodnoty. Přesné částky a celý výpočet všech variant jsou uvedeny v přílohách č. 6-11.

Tab. 20 Zaokrouhlený výpočet provozního výsledku hospodaření po zdanění 2. a 3. Varianty (Zdroj: vlastní zpracování)

EBIT*(1-t)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
varianta 2 [tis. Kč]		801	801	801	801	801	801	801
varianta 3 [tis. Kč]		-518	-518	-518	-518	-518	-518	-518

Výpočet všech tří variant se zakládá na stejném principu, proto jsou zde uvedeny jen výsledné hodnoty této položky a postup výpočtu nebudu dále uvádět.

Tab. 21 Zaokrouhlené cash-flow 2. a 3. varianty (Zdroj: vlastní zpracování)

kumulované diskontované CF	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
varianta 2 [tis. Kč]	-8860	-7839	-6907	-6058	-5283	-4576	-3931	140
varianta 3 [tis. Kč]	-8860	-9042	-9208	-9359	-9497	-9623	-9738	-6359

Z provozního výsledku hospodaření po zdanění je následně vykalkulován peněžní tok zbývajících variant. Jsou zde uvedeny jen výsledné hodnoty zaokrouhlené na celé tisíce, avšak celý výpočet je uveden v příloze.

## 4.2 Metody hodnocení investičních příležitostí

V předchozím textu byly popsány jednotlivé možnosti investičních projektů společně se stanovenými cíly určenými pro každou z variant. Cíle vychází buď ze snížení nákladů podnikání, nebo ze zvýšení výroby. Posuzování investice pouze na základě nákladového

či ziskového kritéria nemá správnou vypovídací hodnotu. Nejpřesnější jsou peněžní kritéria, která vychází z očekávaných investičních peněžních toků. Na základě stanovených metod investičního rozhodování bude pomocí jednoduchých výpočtů vyhodnoceno, zda navrhovaný projekt přijmout či nepřijmout, případně jaká výnosnost z konkrétních případů vyplývá.

#### 4.2.1 Statické metody

Dříve než budou jednotlivé investice porovnávány na základě dynamických metod, uvedeme si některé statické metody alespoň pro rychlý přehled efektivity projektů. Statické metody jsou pověstné svou nízkou vypovídací schopností, proto v současné době nejsou tyto metody příliš využívány.

##### Průměrná roční výnosnost

Prvním z nich je průměrná roční výnosnost. Tento ukazatel se v současné době využívá spíše výjimečně. V tabulce jsou znázorněny vypočtené hodnoty.

Tab. 22 Statická metoda – průměrná roční výnosnost (*Zdroj: vlastní zpracování*)

Průměrný roční výnos v jednotlivých letech investice	
1. varianta	843 049 Kč
2. varianta	700 723 Kč
3. varianta	-517 978 Kč

Z uvedené tabulky je zřejmé, že nejvyšší roční výnosnost přináší první varianta. Další varianta, která svým přínosem zisku naznačuje, že za předpokladu 5% nárůstu tržeb a zvýšení zaměstnanců o 3 pracovní síly, se tato varianta oproti předchozí možnosti nevyplatí. Poslední možnost se na rozdíl od předešlé alternativy liší tím, že ušlý zisk z nájemních prostor v centru města a přidružené náklady na energie k těmto prostorům jsou vyšší, než v situaci druhé možnosti. Řešením tohoto problému by mohlo být určení minimálního nárůstu tržeb tak, aby odpovídající metoda hodnocení investice byla vyhodnocena jako vyhovující, popřípadě za předpokládaného růstu tržeb zvolit maximální počet nových zaměstnanců, kteří značně zvyšují náklady firmy a snižují tak výsledek hospodaření. Pomocí této metody jsou však vypočtena téměř bezvýznamná

statistická čísla. Výsledky vyhodnocené statickými metodami nediskontují jednotlivé CF a tím výrazně zkresluje celkové hodnocení.

### **Průměrná roční návratnost**

Další statická metoda, která je založena na procentuální návratnosti investice, je průměrná roční návratnost. Předchozí varianta znázorňovala absolutní výši průměrné částky, která se prostřednictvím plánovaných peněžních toků vrátila do podnikání. Roční návratnost zobrazuje podíl investovaného obnosu plynoucího zpět do podnikání. Skutečné hodnoty průměrné roční návratnosti jednotlivých variant jsou uvedeny níže:

Tab. 23 Statistická metoda - průměrná roční návratnost (*Zdroj: vlastní zpracování*)

průměrná roční návratnost v jednotlivých letech investice	
1. varianta	0,0952
2. varianta	0,0791
3. varianta	-0,0585

Protože je výpočet této metody založen na podobném principu a s využitím stejných výsledných hodnot jako průměrná roční výnosnost, je pořadí z pohledu výnosnosti zcela identické s předcházející metodou.

Avšak již při hodnocení projektu pomocí statických metod, se lze zamyslet nad zřetelným rozdílem mezi posledními dvěma variantami. Obě vychází z předpokladu nárůstu výrobní části, jejichž plochu lze označit za shodnou. Možnosti taktéž předpokládají nábor nové pracovní síly, což znamená zvyšování nákladů, samozřejmě stejnou měrou. Na této bázi je očekáván 5% nárůst tržeb z kalkulovaného průměru. Na celý problém tedy působí náklady za užívání určených částí a ušlý zisk, kterého se podnik pro své potřeby zkouší vzdát. Rozdíl v těchto nákladech je vydatný a jednoznačně zvýhodňuje druhou variantu před poslední možností.

### **4.2.2 Dynamické metody**

Vzhledem k tomu že statické metody nemají příliš velkou vypovídací schopnost pro rozhodování o investiční příležitosti, nebudu v dalším textu o těchto způsobech více pojednávat. Následující metody již přihlížejí k faktoru času, jehož základ spočívá v diskontování vstupních dat. Jelikož se tento způsob využívá převážně pro

dlouhodobější projekty, mají pro nás metody zohledňující faktor času větší vypovídací způsobilost.

### Čistá současná hodnota

První metoda, na jejímž základě se rozhoduje o více variantách investice, je čistá současná hodnota - NPV. Čistá současná hodnota vychází z tvrzení, že hodnota peněz v dnes má vyšší hodnotu, než je jejich hodnota zítra. Dále lze obecně říci, že NPV závisí pouze na očekávaných peněžních tocích a nákladech obětované příležitosti. Odůvodnění výše a výpočet váženého nákladu na kapitál je uveden v kapitole 4.1.5 a činí 9,63 %. Ze statických metod nelze dostatečně efektivně určit návratnost investic, avšak dynamické metody to stanovují poměrně přesně. Dynamické metody mají vyšší vypovídací hodnotu a výsledky metody NPV jsou následující:

Tab. 24 Čistá současná hodnota jednotlivých variant (*Zdroj: vlastní zpracování*)

NPV	
varianta 1	941 907 Kč
varianta 2	140 278 Kč
varianta 3	-6 359 184 Kč

Při rozhodování o investicích pomocí čisté současné hodnoty musí její výsledky vykazovat kladnou hodnotu, jinak je daná investice zamítnuta. Ačkoliv za předpokládaných okolností vychází pouze jeden záporný výstup, nabízí se zjištění podmínek, při kterých bude poslední varianta vykazovat kladnou hodnotu. Předpoklady poslední investice pro výslednou kladnou hodnotu, byly zjištěny na základě postupu pokus – omyl pomocí vytvořených vzájemných propočtů v tabulkovém procesoru.

Při stávajícím předpokladu nábory třech nových pracovníků by muselo být procento nárůstu tržeb u třetí varianty o 12 %, aby čistá současná hodnota vykazovala kladnou hodnotu. Jestliže by společnost nepředpokládala vyšší nárůst tržeb, než je 5 %, musela by nábor pracovníků úplně eliminovat. Ani v takovém případě by však čistá současná hodnota nevykazovala kladnou hodnotu. I přes úplné vyloučení přijetí nových pracovníků by tržby musely vzrůst o 8 %.

Pro lepší srovnání i s druhou variantou ponechám přijetí pracovníků na původní podmínce, která stanovuje tři nové pracovníky. Za takového předpokladu musí být

nárůst tržeb pro kladnou čistou současnou hodnotu o 12 %. Není nutné zamítnout alternativu nulové čisté současné hodnoty třetí varianty. Při takové podmínce by netvořila investice nadhodnotu podniku, který však tuto podmínku preferuje.

### Dopad vyšších tržeb na čistou současnou hodnotu

Poslední dvě varianty zvětšují své výrobní prostory na úkor příležitostného nájemného buď v brněnském sídle společnosti, nebo v Rousínově, kde má aktuálně svůj sklad jiná firma. Současně však všechny tři investiční varianty zahrnují využití nových výrobních prostor v nové hale, namísto nynější nižší rozlohy. Tato změna navýší oproti aktuálnímu stavu výrobní prostory opět téměř stejnou měrou, a to přibližně o 500 m<sup>2</sup>. Pro zjednodušení budu nové prostory označovat jako jednotky, jak je již uvedeno v charakteristice investic. Lze tedy říci, že druhá a třetí varianta navýší své prostory o dvě jednotky (1000m<sup>2</sup>), avšak první alternativa pouze o jednu jednotku (500m<sup>2</sup>). Proto je vhodné ke každé jednotce přisoudit určité procento rostoucích tržeb. Kvůli zjednodušení výpočtu jsou tyto přírůstky založeny na konstantní bázi a jejich výše je stanovena na základě výpočtu poslední investice. Protože poslední varianta, která počítá s navýšením výrobního místa o dvě jednotky, potřebuje navýšit své tržby o 12 %, lze přisoudit každému útvaru 6% nárůst. Nyní je srovnávání zcela na jiné úrovni. Vznikly tak nové podmínky, od nichž se budu následující výpočet odvozovat. Pro přehlednost jsou tyto předpoklady shrnuty v následující tabulce:

Tab. 25 Souhrn podmínek jednotlivých variant při nárůstu tržeb

varianta	Podmínky				
	tržby z nájmu	navýšení tržeb	Δ provozních nákladů	Δ počtu zaměstnanců	Δ osobních nákladů
1	1 192 000 Kč	6%	-316 154 Kč		
2	892 000 Kč	12%	-136 154 Kč	3	921 720 Kč
3	300 000 Kč	12%	900 000 Kč	3	921 720 Kč

Změna provozních nákladů je v prvních variantách nižší, protože společnost zamýšlí uvolnit výrobní prostory v Brně, které pohlcují vysoké zdroje na jejich údržbu. Třetí varianta však tuto možnost zamítá a proto se provozní náklady navyšují ještě o nové prostory. Pro zajímavost a lepší komparaci přikládám rovněž srovnání na základě kumulovaného diskontovaného cash-flow všech třech variant za nových podmínek:

Tab. 26 Průběh kumulovaného diskontovaného cash-flow při navýšení tržeb (*Zdroj: vlastní zpracování*)

kumulované diskontované CF [v tis. Kč]	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
varianta 1	-8 860	-6 626	-4 588	-2 729	-1 033	514	1 925	6 695
varianta 2	-8 860	-6 597	-4 532	-2 649	-9 31	636	2 065	6 852
Varianta 3	-8 860	-7 800	-6 832	-5 950	-5 145	-4 411	-3 742	352

Poslední investice, ačkoliv zahrnuje stejně velké nové prostory, nárůst tržeb i počet nových pracovníků jako druhá investiční příležitost, má nižší kumulované CF na základě vysokých režijních nákladů a ušlého zisku z nájemného. Zajímavé je srovnání prvních dvou alternativ. Druhá varianta má již vyšší hodnotu NPV. Z tabulky lze tedy předpokládat, že v případě narůstajících tržeb podniku, je vhodné propustit stávající nájemce v nové výrobní hale a využívat tyto prostory pro vlastní prospěch. Za takových podmínek musí společnost počítat se zvýšením režijních nákladů, nárůstu nákladů na nové zaměstnance, a pozbytím části výnosů z nájmu, avšak při zvyšujících se tržbách je to pro podnik správný tah. Druhá varianta není výhodná od každého nárůstu tržeb, avšak při 6% nárůstu v případě první varianty tento růst musí být u druhé varianty minimálně 12 %. Ačkoliv má třetí varianta s druhou možností obdobné podmínky, jsou její náklady příliš vysoké a nárůst tržeb této varianty by musel být 26%.<sup>18</sup> Třetí alternativa se jeví proti ostatním investicím jako neefektivní. Je tedy neúčelné tuto investici dále uvažovat.

### Minimální růst tržeb pro přijetí nových zaměstnanců

V praxi bychom se jen zřídka setkali s nárazovým přijetím třech nových pracovníků. I když je předpokladem k rozsáhlejšímu místu nábor takového počtu, je praktické také uvažovat přijetí nižšího počtu zaměstnanců. Protože s každým novým pracovníkem současně rostou i náklady na něj. V tabulce je uveden minimální procentní růst tržeb, při kterých se vyplatí přijmout dalšího zaměstnance v rámci druhé varianty.<sup>19</sup> Současně je uvedena čistá současná hodnota, která z těchto podmínek vyplývá.

<sup>18</sup> Při 13% nárůstu tržeb první varianty, z důvodu zachování poměrného navýšení výrobních prostor.

<sup>19</sup> Při předpokladu 6% nárůstu tržeb u první varianty a z ní plynoucí čisté současné hodnoty.

Tab. 27 Podmínky pro přijetí nových pracovníků (*Zdroj: vlastní zpracování*)

Varianta	počet nových zaměstnanců	Minimální nárůst tržeb v %	NPV
2. varianta	1	9,50%	6 907 768 Kč
2. varianta	2	11,00%	7 119 468 Kč
2. varianta	3	12%	6 851 776 Kč
2. varianta	3	12,50%	7 331 168 Kč

Ačkoliv kumulované diskontované CF znázorňuje, že při předpokládaných hodnotách je výhodnější druhá investice, tabulka odhaluje detailnější průběh vzájemného vztahu nábora pracovníků v souvislosti s přírůstkem tržeb. Jestliže u druhé alternativy nezvýší tržby svůj objem o více než 9,5 %, je pro firmu účinné nadále pronajímat část výrobní plochy a tudíž přijmout první variantu. Pakliže se tato hranice překročí, je efektivnější nájemci smlouvu vypovědět a využívat tyto prostory k vlastnímu užítku. Přestože se tím zvýší osobní náklady a náklady na režie, zvýší se rovněž kapacita a potenciál k vyššímu výstupu. K nárůstu tržeb by mohlo dojít i v případě první investice bez navýšení výrobní rozlohy, avšak bez další podpory by takový rozvoj neměl dlouhotrvající trend. Přestože je nábor třech nových pracovníků spojen s 12% růstem tržeb a je výhodnější než v případě první alternativy, je efektivnější, aby čistá současná hodnota z jednotlivých rozhodnutí stále rostla, tzn., aby byla vyšší než v případě dvou pracovníků. Bez konkrétní predikce budoucího vývoje je vhodnější zvolit první variantu, která přináší zisk již při nulovém navýšení produkce.

### Diskontovaná doba návratnosti

Jako další provedu srovnání investic na základě diskontované doby návratnosti projektu. Komparace doby návratnosti na základě prostého cash-flow nemá v tomto případě žádný význam, protože postup pracující s diskontovanými CF je přesnějším prostředkem vyhodnocení.

Z důvodu nízké efektivnosti a eliminace poslední varianty budu zbývající dvě varianty hodnotit opět na základě původních podmínek, kvůli jejich reálnějšímu uskutečnění. Přílohy č. 7 a 9 uvádí kumulované diskontované CF, z kterých dynamické doby návratnosti vychází. Je z ní patrné, že čistá současná hodnota je kladná až v posledním roce, což znamená návratnost investice rovněž až v posledním roce. Níže uvedená tabulka znázorňuje výsledky výpočtů doby návratnosti pomocí diskontování



zbývajících alternativ, jež jsou pro firmu GOZ Metal zajímavé. Celý postup je uveden v příloze č. 12.

Tab. 28 Dynamická metoda - Diskontovaná doba návratnosti (*Zdroj: vlastní zpracování*)

Diskontovaná doba návratnosti	1. varianta	2. varianta
	6 let 9 měsíců 9 dní	6 let 11 měsíců 19 dní

Výhodnější variantu diskontované doby návratnosti vybíráme za podmínek stejně dlouhých životností investic, což nám vylučuje možnost nepřijetí takové investice, které plynou nejvyšší příjmy až po její době návratnosti. Proto lze obecně říci, že k takovému chybnému výběru v této situaci nemůže dojít. Pravděpodobnost nejvýhodnějších variant se nemění ani při užití této metody.

Stejně jako u čisté současné hodnoty se jejich velmi podobná výnosnost projevila v době návratnosti investice. Přestože je rozdíl mezi nimi minimální, první varianta má dobu návratnosti kratší. Tento výsledek vyplýval také z předcházející metody. Rozdíl mezi nimi se však s konstantními výdaji a s příležitostným růstem tržeb více zkracuje.

### Index výnosnosti

Určitým dodatkem k čisté současné hodnotě je index výnosnosti. Vzhledem k tomu, že ke svému výpočtu dává do poměru stejné hodnoty, které čistá současná hodnota využívá pro svůj rozdíl, poměr a vývoj jednotlivých alternativ zůstává nezměněn. Investiční příležitosti se snížili na pouhé dvě možnosti, které si však také v průběhu výpočtů vyžádaly nepatrnou korekci. Výpočet indexu výnosnosti však budu provádět taktéž na základě původních podmínek jednotlivých variant a stejně tak i poslední metodu. Výsledky indexu ziskovosti vycházejí následovně:

Tab. 29 Dynamická metoda - index výnosnosti (*Zdroj: vlastní zpracování*)

index současné hodnoty	
1. varianta	1,1063
2. varianta	1,0158

Dosavadní výsledky označovaly za nejvýhodnější investici první variantu, která se tak prezentuje i v případě indexu výnosnosti. Druhá alternativa v sobě ukrývá jistý potenciál, a v případě navýšení tržeb by byl její index vyšší. Avšak pokud nedojde k velkým změnám očekávaných budoucích příjmů, je vhodnější ponechat podmínky

první alternativy. V případě nižších očekávaných tržeb hraje ukazatel ve prospěch této varianty. Náklady na jednotlivé investice se liší, ovšem po celou dobu realizace předpokládají neměnný stav. Při úspěšné či neúspěšné podnikatelské činnosti, se výše příjmů z tržeb může měnit. To následně mění žádoucí rozhodnutí o jednotlivých investičních příležitostech. Jako nejefektivnější plán se nabízí kombinace porovnávaných alternativ. Při zahájení výroby v nové hale by bylo nejvhodnější ponechat nájemní prostory jiné společnosti, nicméně při zvyšování poptávky po výrobcích tuto firmu z nájmu vykázat a využívat je pro vlastní prospěch. Během konzultací s vlastníkem společnosti z jeho úst tato kombinace rovněž zazněla. Také proto bych k ní přisuzovala větší pravděpodobnost realizace.

### **Vnitřní výnosové procento**

Další významný ukazatel, který se ve financích používá velmi často, je vnitřní výnosové procento. Tato metoda dává do roviny čistou současnou hodnotu s nulou, tedy vnitřní výnosové procento je taková úroková míra, při které se NPV rovná jednorázovým kapitálovým výdajům. Pravidlo vnitřního výnosového procenta říká, že by měly být přijaty právě takové projekty, jejichž náklady obětované příležitosti jsou menší než vnitřní výnosové procento. Aby bylo možné určit vnitřní výnosové procento, je nutné najít hodnotu diskontních sazeb, pro které čistá současná hodnota nabývá záporných hodnot, a pro které čistá současná hodnota nabývá hodnot kladných. Jedná se o nalezení vstupních dat pomocí iterační metody s cílem přiblížení se k co nejpřesnějším vstupním hodnotám vnitřního výnosového procenta. Výsledky IRR jsou vypočteny pomocí vzorce lineární interpolace, které stanoví přibližnou hodnotu tohoto ukazatele.

Tab. 30 Výpočet vnitřního výnosového procenta pomocí iterační metody (Zdroj: vlastní zpracování)

Vstupní údaje pro výpočet vnitřního výnosového procenta				
	1. varianta		2. varianta	
investiční výdaj	zvolené r	NPV	zvolené r	NPV
8 860 000 Kč	0,0963	941 907 Kč	0,0963	140 278 Kč
8 860 000 Kč	0,1170	103 120,39 Kč	0,0970	111 968 Kč
8 860 000 Kč	0,1180	65 250 Kč	0,0980	71 743 Kč
8 860 000 Kč	<b>0,1190</b>	27 610 Kč	<b>0,0990</b>	31 773 Kč
8 860 000 Kč	<b>0,1200</b>	-9 801 Kč	<b>0,1000</b>	-7 945 Kč
8 860 000 Kč	0,1210	-46 985 Kč	0,1010	-47 412 Kč

Z tabulky je patrné, že diskontní sazby  $r_1$  a  $r_2$ , při které bude čistá současná hodnota nabývat nulových hodnot, se u prvního investičního projektu pohybuje mezi 11,9-12 % u druhého investičního projektu se nachází mezi 9,9 % a 10 %. Vnitřní výnosová procenta zjistíme pomocí lineární interpolace dosazením zjištěných hodnot do vzorce uvedeného v kapitole 2.3.6. Zvolené sazby pro výpočet jsou v tabulce zvýrazněny tučně. V případě první varianty je hodnota IRR následující:

$$IRR_1 = 0,119 + \frac{27610}{27610 - (-9801)} (0,12 - 0,119) = 0,1197$$

Stejně tak se stanoví výsledek pro druhou alternativu:

$$IRR_2 = 0,099 + \frac{31773}{31773 - (-7945)} (0,1 - 0,099) = 0,0998$$

Ačkoliv je výsledná hodnota ukazatele v procentech, jeho ekonomická interpretace nebývá příliš jednoduchá. Procento není ziskem k výdaji na investici, avšak určuje, jak velké náklady alternativní investice by musely být, aby projekt nebyl ekonomicky výhodný. Při porovnávání investičních projektů pomocí metody vnitřního výnosového procenta tedy platí, že výhodnější je ta varianta, jejíž vnitřní výnosové procento má vyšší hodnotu. Z uvedených výpočtů je patrné, že 11,97% je vyšší číslo než 9,98 %. Výhodnější je tedy první investiční příležitost, poněvadž aby tato investiční příležitost nebyla výhodná, musely by být její alternativní náklady vyšší než v případě druhé varianty. Výpočty jsou ověřeny jak v tabulkovém procesoru, tak za pomoci kalkulačky. Vzhledem k tomu, že jednotlivé hodnoty jsou zaokrouhleny na desítitisíciny, výpočty na kalkulačně i v programu Excel se shodovaly.

#### 4.2.3 Souhrnné zhodnocení investiční efektivnosti projektu

Pro zhodnocení investičních projektů se užívají statické a dynamické metody. Vyšší vypovídací hodnotou disponují dynamické metody, protože zohledňují ve svých výpočtech faktor času, a jednotlivé peněžní toky tak přepočítají na současnou hodnotu peněz. Tzn., že využití statických metod nemá příliš velký význam pro hodnocení dlouhodobých investic. Proto jsou tyto metody eliminovány z hodnocení investičního plánu společnosti GOZ Metal.

V rámci statistických metod pro ucelenější přehled jsem porovnávala jednotlivé varianty pomocí průměrné roční výnosnosti a průměrné roční návratnosti. Tyto hodnoty vykazují určitou hodnotu a poměr výdajů, které se během následujících let vracejí. Tyto výpočty však nejsou pro hodnocení investice příliš přesné. Diskontní sazba, jež se od těchto nákladů odvíjí, může značně zaměnit výstup jednotlivých variant, proto je nezbytné s těmito sazbami počítat avšak statické metody je nezohledňují.

V rámci dynamických metod jsem pro hodnocení projektu zvolila čistou současnou hodnotu, diskontovanou dobu návratnosti, index výnosnosti a vnitřní výnosové procento. Od samého začátku se jevila jako nejvýhodnější investiční příležitost první varianta, protože i za předpokladu stávajícího počtu zaměstnanců a výše tržeb vykazovala kladnou čistou současnou hodnotu. Ostatní varianty musí předpokládat alespoň minimální nárůst tržeb. Jelikož jsou součástí druhé a třetí varianty i vyšší výrobní prostory než je předpokládáno u první varianty, je k těmto možnostem přisuzováno taktéž přijetí nových zaměstnanců. V současné době je strojírenství perspektivní odvětví, proto bylo nadále počítáno s růstem tržeb tak, aby všechny varianty vykazovaly kladnou čistou současnou hodnotu. Pro vyrovnání třetí a první možnosti investice by bylo potřeba navýšení tržeb na jednu jednotku o 13 %. Firma GOZ Metal disponuje velkým množstvím potenciálních zakázek, které by jí výrazně navýšily tržby, avšak v současné době je to pouze na spekulativní úrovni a nelze s takovou variantou počítat. Na základě tohoto zhodnocení se ostatní metody věnovaly zbylým možnostem.

Jako vstupní informace pro další metody byly opět použity původní realističtější data. Doba návratnosti se mezi první a druhou variantou příliš nelišila. Návratnost v případě obou variant by proběhla až v posledním roce investice a to zejména i při

zpětném odprodeji nemovitosti, tudíž není tento faktor významným východiskem pro rozhodnutí investiční příležitosti. Index výnosnosti jednotlivých variant se liší poměrně více. Je to dáno nepříliš vysokou částkou čisté současné hodnoty v případě druhé varianty, která se pohybuje kolem pouhých 140 tisíc. Naproti tomu první investice nemá daleko k 1 mil Kč. Stejného výsledku bylo dosaženo rovněž u metody vnitřního výnosového procenta, kdy jsou obě varianty vyšší než vážené náklady na kapitál. Druhá varianta tuto hodnotu překračuje velmi blízce. Vyhodnocení efektivnosti investiční příležitosti se tedy nemění.

Jako doplněk k čisté současné hodnotě je ekonomická přidaná hodnota. Protože jsou její výsledky s NPV shodné, neuváděla jsem ji jako další možnost zhodnocení investice. Pro větší přehlednost a doplnění klasifikačních metod přikládám výpočet ekonomické přidané hodnoty nejvýhodnější varianty do přílohy č. 12.

### **4.3 Rizika investičního plánu**

Při analýze a vyhodnocení investičního plánu je potřeba také identifikovat rizika, jež se mohou vázat k investici v této podnikatelské činnosti.

Hlavním rizikem je riziko tržní, které může zvýšit úrokovou míru požadovaného úvěru na investici a s ním i náklady, jež na základě této příčiny mohou vzrůst. Jelikož nemá společnost dostatečný objem zdrojů vlastního kapitálu, je na poskytnutí úvěru věřitelem v jistém smyslu závislá a finanční kapitál výdaj se od této skutečnosti částečně rovněž odvíjí.

Na výše uvedené navazuje další riziko a to riziko překročení rozpočtu. U dlouhodobějších investičních plánů je toto riziko typické a značné. Toto riziko úzce souvisí s rozbořem plánované koupě nemovitosti. S důkladným rozbořem a detailními informacemi o potřebách nezbytných k zprovoznění výrobní haly se riziko značně snižuje. V případě potřebného navýšení investičních výdajů záleží také na reakci a schopnosti se s daným problémem vyrovnat. Zvýšení investičních výdajů může také znamenat časový posun centralizace výroby a tím i snížení výnosů z investice.

Riziko se netýká pouze prvotních kapitálových výdajů na investici, avšak nebezpečí spočívá i v navýšení provozních nákladů. Takové ohrožení může mít původ v zanedbané přípravě a nedostatečné kalkulaci nákladů již v předinvestiční fázi.

Dalším nebezpečím je riziko dosažených tržeb. Toto riziko se týká možných potíží při generování dostatečných příjmů. Ačkoliv vybraná varianta představuje výhodnou investici i bez navýšení současných tržeb, předpokládá výnosy plynoucí z nájmu. V současné době nájemce v Rousínově není pro společnost velkým rizikem, protože s těmito prostory k využití svých potřeb nájemce počítá. Naproti tomu se firmě nemusí podařit zajistit zájemce k využívání prostor, které vlastní v Brně. Ačkoliv jsou tyto prostory využitelné k různým účelům, o některé z nich nemusí být zájem. Firma GOZ Metal by tak získala jen určitý podíl z plánovaných příjmů. Vzhledem k umístění sídla společnosti však toto riziko příliš neočekává. Na druhou stranu může být nedostatek příjmů kompenzován právě zvýšením tržeb, s kterými investiční plán nepočítá, avšak tuto příležitost naopak vůbec nevylučuje. Majitel společnosti by si měl být vědom těchto rizik a snažit se jim předejít minimálně vyšším úsilím pro získání nových nájemců či nových zakázek.

Jako méně předpokládaná rizika lze uvést například riziko při převozu strojů a zařízení. Společnost plánuje na transport vynaložit vysoké finanční prostředky a zajistit tak hladký přesun výrobního zařízení, avšak ne vždy může dojít k přesunu bez jakýchkoliv problémů. Za méně vyskytující pak lze označit riziko mimořádných událostí, jejichž výskyt může způsobit definitivní ukončení podnikání, avšak pravděpodobnost výskytu je minimální. Vzhledem k velice nízkému procentu uskutečnění však lze proti tomuto riziku zajistit opatření v podobě pojištění. Ačkoliv je přítomnost těchto událostí nepravděpodobná, pojistka proti těmto náhodám může zachránit existenci celé firmy.

#### **4.4 Návrh financování investičního projektu**

Výběr nejvhodnější investiční příležitosti úzce souvisí s jejím financováním. Podnik musí řešit z jakých zdrojů a za jakých podmínek budou finanční zdroje plynout.

Při investování do nemovitosti jsou odpisy jedním ze způsobů vnitřního financování. Jejich výše je však odvozena od pořizovací ceny dlouhodobého majetku. Dalšími možnostmi interního financování je výsledek hospodaření a nerozdělený zisk z minulých let. Společnost GOZ Metal nemá ve sledovaném období příliš vysoké hospodářské výsledky, proto není jejich míra uspokojivá pro investiční příležitost. Vyšší

hodnoty vykazuje podnik v případě nerozděleného zisku minulých let. Jelikož tato položka setrvává v podniku jako část vlastního kapitálu a je určena pro investiční příležitosti, budu při návrhu financování s tímto ziskem kalkulovat. I přestože není firma příliš zadlužená, poměr cizích zdrojů a vlastního kapitálu se nachází pod oborovým průměrem, tudíž další úvěr by zadluženost pouze navýšil.

Za nejvhodnější zdroj externího financování z pohledu firmy je bankovní úvěr. Vzhledem k tomu, že bankovní instituce již podniku úvěr poskytovala, má vlastník společnosti vyjednanou úrokovou míru. Také je již řadu let banka seznámena se bonitou klienta a tím se značně snižuje riziko neschopnosti žadatele splácet. Jelikož je firma schopna zabezpečit požadovaný obnos kapitálového výdaje ve formě úvěru budu v rámci financování uvažovat jako cizí zdroje úvěr nikoliv leasing, kterému nedává přednost ani firma.

Ze stávajících možností, kterých lze využít k získání finančních zdrojů, se bude rozhodovat mezi bankovním úvěrem a financováním pomocí nerozděleného zisku. Sazba daně z příjmů právnických osob činí 19 %.

Optimální kapitálovou strukturu lze určit jako minimum nákladů na investovaný kapitál. V následující části budu pozměňovat poměry vlastního a cizího kapitálu a počítat jejich daňovou úsporu. Odvíjí se od výše úvěru a jeho úroků, které snižují základ daně a zároveň zvyšují daňovou úsporu investice. Daňovou úsporu také ovlivňují odpisy, avšak budu uvažovat pouze rozdíl mezi účetními a daňovými odpisy, o které se celková daňová úspora navýší na základě rozhodnutí podniku o této metodě odepisování. Výše těchto odpisů se však v jednotlivých letech nebude měnit. Pozměněna bude pouze současná hodnota úspory na dani, která se bude odvíjet od poměru cizího a vlastní kapitálu a tím i rozdílných vážených nákladů na kapitál. Pro návrh financování zhodnotím investičních příležitostí těchto variant:

- 100% financování z cizích zdrojů.
- 50% vlastního kapitálu a 50 % cizích zdrojů
- 25 % vlastního kapitálu a 75 % cizích zdrojů
- 100 % financování z vlastních zdrojů

Financování pouze z vlastních zdrojů by pro jednatele připadalo v úvahu, pokud by měl dostatečné množství finančních prostředků. I za předpokladu, že těmito zdroji

nedisponuje, budu pro lepší porovnání počítat i s takovou variantou. Aby bylo vyhodnocení přesnější je potřeba výpočet daňové úspory diskontovat na současnou hodnotu. Jelikož se v jednotlivých variantách objevuje různý poměr vlastního kapitálu a cizích zdrojů, není možné použít průměrnou hodnotu WACC, která se již v práci vypočítala. Je nutné stanovit náklady na vlastní a cizí kapitál a dle uvažovaného poměru vyčíslit hodnotu WACC. Nejpresnější metodou pro výpočet nákladů na vlastní kapitál je metoda CAPM, která již byla aplikovaná pro průměrné vážené náklady a činila 12,25 %. Náklady na cizí kapitál se nemění a jsou ve výši 5,23 %. Při zvyšujícím se podílu cizích zdrojů bude na každých dalších 25 % počítáno s vyšší úrokovou mírou o 0,5 %. V případě současné hodnoty daňové úspory v letech 2017-2022 se tato hodnota mění na základě diskontování. V tabulce je uvedena hodnota z roku 2017, avšak součet současné hodnoty je vypočten na základě skutečných diskontovaných dat. Následující tabulka znázorňuje výpočet daňové úspory pro financování vlastním kapitálem.

Tab. 31 Daňová úspora při využití vlastního kapitálu (Zdroj: vlastní zpracování)

100 % vlastní náklady				
roky	účetní - daňové odpisy	$\Delta$ základu daně	daňová úspora	SH daňové úspory
2016	180 277 Kč	-180 277 Kč	34 253 Kč	30 515 Kč
2017	-7 423 Kč	7 423 Kč	-1 410 Kč	-1 119 Kč
2018	-7 423 Kč	7 423 Kč	-1 410 Kč	-997 Kč
2019	-7 423 Kč	7 423 Kč	-1 410 Kč	-888 Kč
2020	-7 423 Kč	7 423 Kč	-1 410 Kč	-791 Kč
2021	-7 423 Kč	7 423 Kč	-1 410 Kč	-705 Kč
2022	-7 423 Kč	7 423 Kč	-1 410 Kč	-628 Kč
celkem	135 737 Kč	-135 737 Kč	25 790 Kč	25 385 Kč

Při využití k financování pouze z vlastních zdrojů, je z tabulky zřejmé, že takové financování sníží celkové výdaje na celou investici. Prostřednictvím nulového navýšení úroků z úvěru a celkovému navýšení daňově uznatelných odpisů tato hodnota v průběhu let poklesne. Při pořízení majetku v hotovosti je nezbytné, aby společnost vykazovala dostatečně velkým ziskem, jestliže by tuto investici chtěla financovat. V případě potřeby vyšších finančních prostředků může shromáždění potřebného kapitálu trvat déle, než bylo původně zamýšleno, přičemž zadržování těchto zdrojů způsobuje jejich



znehodnocení. Proto je v případě objemnější investiční příležitosti vhodné uvažovat o externích zdrojích financování.

Jelikož tolik volných finančních prostředků podnik v podobě nerozděleného zisku nevlastní, další zvolenou variantou financování je poměr vlastního a cizího kapitálu 50:50. Tento poměr jsem zvolila na základě výše nerozdělného zisku minulých let, který je aktuálně nad 50% hranicí kapitálového výdaje investice. Jednotlivé hodnoty a výše daňové úspory jsou uvedeny v tabulce.

Tab. 32 Daňová úspora při využití VK a CZ v poměru 50:50 (Zdroj: vlastní zpracování)

50 % vlastních nákladů 50% cizích zdrojů						
roky	úmor	úroky	účetní - daňové odpisy	$\Delta$ základu daně	daňová úspora	SH daňové úspory
2016	540 296 Kč	231 689 Kč	180 277 Kč	-411 966 Kč	78 273 Kč	72 313 Kč
2017	568 554 Kč	203 431 Kč	-7 423 Kč	-196 008 Kč	37 242 Kč	31 785 Kč
2018	598 289 Kč	173 696 Kč	-7 423 Kč	-166 273 Kč	31 592 Kč	24 910 Kč
2019	629 580 Kč	142 406 Kč	-7 423 Kč	-134 982 Kč	25 647 Kč	18 682 Kč
2020	662 507 Kč	109 479 Kč	-7 423 Kč	-102 055 Kč	19 390 Kč	13 049 Kč
2021	697 156 Kč	74 829 Kč	-7 423 Kč	-67 406 Kč	12 807 Kč	7 963 Kč
2022	733 617 Kč	38 368 Kč	-7 423 Kč	-30 945 Kč	5 880 Kč	3 377 Kč
celkem	4 430 000 Kč	973 898 Kč	135 737 Kč	-1 109 635 Kč	210 831 Kč	172 079 Kč

Čistá současná hodnota daňové úspory je vypočtena na základě WACC, které porovnává stejnou měrou náklady na vlastní kapitál a cizí zdroje. S pomocí výše uvedených hodnot a výpočtu podle vzorce v teoretické části je tento ukazatel roven 8,24 %. Tato možnost financování zahrnuje v rámci výpočtu úroky na investici než v případě samofinancování. Tyto úroky však snižují základ daně a navyšují hodnotu daňové úspory.

Stejný způsob výpočtu provedu i v případě financování při využití 25 % vlastních zdrojů. Protože s vyšším objemem cizích zdrojů rostou i náklady na tyto zdroje, je nutno uvažovat alespoň minimální nárůst úrokové míry. V případě 75% financování z cizích zdrojů, bude úroková sazba navýšena o 0,5 %, tudíž náklady na cizí kapitál budou rovny 5,73 %. Výpočet daňové úspory, jenž se odvíjí od nových podmínek, je uveden v tabulce níže:

Tab. 33 Daňová úspora při využití VK a CZ v poměru 25:75 (Zdroj: vlastní zpracování)

25% vlastních nákladů 75% cizích zdrojů						
roky	úmor	úroky	účetní - daňové odpisy	Δ základu daně	daňová úspora	SH daňové úspory
2016	810 445 Kč	347 534 Kč	180 277 Kč	-527 810 Kč	100 284 Kč	94 125 Kč
2017	852 831 Kč	305 147 Kč	-7 423 Kč	-297 724 Kč	56 568 Kč	49 833 Kč
2018	897 434 Kč	260 544 Kč	-7 423 Kč	-253 121 Kč	48 093 Kč	39 765 Kč
2019	944 370 Kč	213 608 Kč	-7 423 Kč	-206 185 Kč	39 175 Kč	30 402 Kč
2020	993 760 Kč	164 218 Kč	-7 423 Kč	-156 795 Kč	29 791 Kč	21 700 Kč
2021	1 045 734 Kč	112 244 Kč	-7 423 Kč	-104 821 Kč	19 916 Kč	13 616 Kč
2022	1 100 426 Kč	57 552 Kč	-7 423 Kč	-50 129 Kč	9 524 Kč	6 112 Kč
celkem	6 645 000 Kč	1 460 848 Kč	135 737 Kč	-1 596 584 Kč	303 351 Kč	255 551 Kč

Při zvýšení cizích zdrojů vzrostou nejen daňově uznatelné náklady, avšak i celkový vážený průměr náklad poklesne. Pro financování investice při využití 75 % cizích zdrojů je vážený náklad na kapitál roven 6,54 %. Tato hodnota je při zjištění současné hodnoty daňové úspory důležitá, protože při snížení nákladů na celkový kapitál je při diskontování čistá současná hodnota daňové úspory vyšší.

Jako poslední možnost investování je zabezpečení celého objemu potřebných zdrojů z bankovního úvěru. Vzhledem k tomu, že náklady na úvěr jsou značně nižší než náklady na vlastní kapitál, hodnota celkových nákladů jednoznačně opět klesne. Jelikož je uvažovaný objem z bankovního úvěru opět vyšší, je nezbytné zvýšit taktéž úrokovou míru. Cena za bankovní úvěr bude oproti minulé alternativě opět navýšena o 0,5 %. Protože tato možnost neuvažuje vlastní náklady, wacc bude vypočteno následovně:

$$WACC_{0/100} = 0,623 \cdot (1 - 0,19) = 0,050463.$$

Následující tabulka uvádí poslední možnou variantu, a to financování pouze z cizích zdrojů:

Tab. 34 Daňová úspora při využití cizího kapitálu (Zdroj: vlastní zpracování)

100% cizích zdrojů						
roky	úmor	úroky	účetní - daňové odpisy	Δ základu daně	daňová úspora	SH daňové úspory
2016	1 080 593 Kč	463 378 Kč	180 277 Kč	-643 655 Kč	122 294 Kč	116 420 Kč
2017	1 137 108 Kč	406 863 Kč	-7 423 Kč	-399 440 Kč	75 894 Kč	68 777 Kč
2018	1 196 579 Kč	347 392 Kč	-7 423 Kč	-339 969 Kč	64 594 Kč	55 725 Kč
2019	1 259 160 Kč	284 811 Kč	-7 423 Kč	-277 388 Kč	52 704 Kč	43 283 Kč
2020	1 325 014 Kč	218 957 Kč	-7 423 Kč	-211 534 Kč	40 191 Kč	31 422 Kč
2021	1 394 312 Kč	149 659 Kč	-7 423 Kč	-142 236 Kč	27 025 Kč	20 113 Kč
2022	1 467 235 Kč	76 736 Kč	-7 423 Kč	-69 313 Kč	13 169 Kč	9 330 Kč
celkem	8 860 000 Kč	1 947 797 Kč	135 737 Kč	2 083 533 Kč	395 871 Kč	345 070 Kč

Jako poslední je zvažována varianta při 100% využití cizích zdrojů neboli bankovního úvěru. Protože je investice financována ze 100 % z cizích zdrojů snižuje se nejvíce základ daně a současně jsou náklady na tento kapitál nejnižší ze všech variant. Souhrnný přehled všech uvedených variant financování investice

Tab. 35 Souhrnný přehled jednotlivých variant financování (Zdroj: vlastní zpracování)

	100/0 - VK/CZ	50/50 - VK/CZ	25/75 - VK/CZ	0/100 - VK/CZ
investice	8 860 000 Kč	8 860 000 Kč	8 860 000 Kč	8 860 000 Kč
vlastní kapitál	8 860 000 Kč	4 430 000 Kč	2 215 000 Kč	0 Kč
cizí zdroje	0 Kč	4 430 000 Kč	6 645 000 Kč	8 860 000 Kč
wacc	0,1225	0,0824	0,0654	0,0505
daňová úspora	25 790 Kč	210 831 Kč	303 351 Kč	395 871 Kč
SH daňové úspory	25 385 Kč	172 079 Kč	255 551 Kč	345 070 Kč

Ačkoliv se jako nejvýhodnější financování pomocí cizích zdrojů, je třeba zohlednit také faktory, které dané rozhodnutí mohou ovlivnit. Nejnižší úspora a nejvyšší náklady vykazuje 100% použití vlastních zdrojů. Je tedy zřejmé, že tuto variantu nebude firma realizovat. Dalším důvodem nemožnosti provedení této alternativy je, že firma nemá dostatečný objem vlastního kapitálu. Za předpokladu, že by těmito zdroji disponovala, nabízí se zvážit, jestli by takovým výdajem neohrozila své zdraví a zejména likviditu společnosti.

Se zvyšujícím se podílem cizího kapitálu narůstá objem celkové daňové úspory. Protože společnost nemá potíž se zajištěním zdrojů od dalších subjektů, a nevykazuje

dostatečné množství zdrojů vlastních, je alespoň částečný úvěr na financování nemovitosti evidentní. Nárůst podílu cizího kapitálu na financování také zajišťuje s rostoucími úroky vzrůstající úsporu na daních, které však nárůst úroků zcela nepokryjí. Přestože má podnik možnost zajistit půjčku na investici v plné výši, je pravděpodobné, že by takovým rozhodnutím rovněž zvyšoval zadluženost firmy a další úvěry by mohly být hůře dosažitelné, nebo by jejich opatření mělo vyšší cenu v podobě navýšení úrokových sazeb.

Obecně je požadováno, aby podnik disponoval vlastním kapitálem minimálně ve výši cizích zdrojů. Proto je nevhodné navyšovat zadluženost kapitálu, a to zejména kvůli vyšší zadluženosti než je průměr celého odvětví. Naopak chybějící množství vlastního kapitálu v uspokojivé výši potlačuje rovněž opačnou variantu. Jako nejefektivnější možnost se tedy jeví poměr vlastního kapitálu a cizích zdrojů na financování v poměru 1:1. Podnik tak nebude zbytečně vynakládat vysoký objem vlastních zdrojů, a současně se nebude připravovat o ušlý zisk z méně rizikové či výnosnější investice. Naproti tomu, nebude podnik příliš zvyšovat a prohlubovat riziko svého zdraví. Jelikož má podnik v současné době strukturu zdrojů poměrně vyváženou. Je vhodné tento poměrný vztah zachovat a neohrožovat podnik navýšením ani vlastního kapitálu ani cizích zdrojů. Pokud bych tedy uvážila jako nejefektivnější možnost financování 50 % z vlastních i cizích zdrojů, hodnota celkových nákladů na kapitál je 8,24 % a současná hodnota daňové úspory 172 079 Kč. Přestože by se navýšením cizích zdrojů zvýšila celková úspora a zároveň se snižovaly náklady obětované příležitosti, je z hlediska struktury zvolená varianta nejvíce přijatelná.

V případě rozhodnutí společnosti o použití financování ve stejném poměru vlastních zdrojů i cizího kapitálu, je vhodné tento způsobu financování zakomponovat a vyčíslit čisté výdaje na financování.

Tab. 36 Čisté výdaje na financování úvěrem

Čisté výdaje na financování úvěru								
roky	úmor	úroky	účetní-daňové odp.	$\Delta$ základu daně	Daň. úspora	peněžní výdaj	Disk. sazba	Disk. výdaje
	[v tis. Kč]	[v tis. Kč]	[v tis. Kč]	[v tis. Kč]	[v tis. Kč]	[v tis. Kč]		[v tis. Kč]
2016	540,30	231,69	180,28	-411,97	78,27	693,71	1,0824	640,88
2017	568,55	203,43	-7,42	-196,01	37,24	734,74	1,1717	627,10
2018	598,29	173,70	-7,42	-166,27	31,59	740,39	1,2682	583,80
2019	629,58	142,41	-7,42	-134,98	25,65	746,34	1,3728	543,67
2020	662,51	109,48	-7,42	-102,06	19,39	752,59	1,4859	506,48
2021	697,16	74,83	-7,42	-67,41	12,81	759,18	1,6084	472,00
2022	733,62	38,37	-7,42	-30,94	5,88	766,11	1,7410	440,03
celkem	4430,00	973,90	135,74	-1109,64	210,83	5193,07	0,00	3813,96

Při financování investice z vlastních a cizích zdrojů ve stejném poměru, je částka 4 430 000 Kč použita z nerozděleného zisku a stejně tak je tato částka čerpána pomocí úvěru. Nezaokrouhlené výsledky jsou uvedeny v příloze č. 14. Kapitálový výdaj hrazený majitelem je vynaložen již při realizaci investice. Tato platba je rovna současné hodnotě a to proto, že její diskontní sazba je v nultém roce rovna 1. Celkové čisté výdaje na financování jsou tedy vypočteny jako součet hodnoty vlastního kapitálu a současné hodnoty kapitálových výdajů z cizích zdrojů, od kterých je již v tabulce odečtena daňová úspora. Celková částka čistých výdajů na financování se rovná hodnotě 8 243 960 Kč.

## **Závěr**

Hlavním cílem diplomové práce bylo posouzení současného stavu strojírenské společnosti GOZ Metal s.r.o. pomocí vybraných metod finanční a strategické analýzy a následné zhodnocení efektivnosti jednotlivých variant plánovaného projektu ve firmě.

Diplomová práce byla rozdělena do několika hlavních kapitol. V první kapitole jsou zachycena teoretická východiska, která byla podkladem pro tvorbu analytické části práce. Popisuje metody investičního rozhodování, problematiku financování zvolených projektů a dále podává informace k metodám a ukazatelům finanční analýzy. Pro analýzu podnikového okolí byla vybrána PEST analýza a Porterův model konkurenčních sil. Pro analýzu vnitřního okolí byla zvolena Mc Kynseyho 7S analýza a pro zhodnocení silných a slabých stránek, příležitostí a hrozeb jsem zvolila SWOT analýzu.

Další kapitola zahrnuje představení společnosti, včetně její analýzy současné situace a posouzení vnitřního a vnějšího okolí podniku prostřednictvím zvolených ukazatelů. Následovala nejdůležitější kapitola, a to návrh investičního projektu. Pro podnik byly stanoveny jednotlivé varianty investičního plánu a byly podrobeny důkladným propočtům dle vybraných metod investičního rozhodování. Pro tyto výpočty byly použity účetní výkazy, a to konkrétně rozvaha a výkaz zisku a ztrát společnosti GOZ Metal s.r.o. Ze získaných výsledků metod investičního rozhodování byly postupně vymezeny problematické oblasti jednotlivých variant. Na základě těchto výpočtů došlo k částečné eliminaci a k následnému výběru nejefektivnější varianty investičního projektu.

Při rozhodování o investiční příležitosti podstupuje investor také jistá rizika s danou investicí spojená, proto bylo nutné přihlédnout a zmínit alespoň nejdůležitější z nich.

Nakonec byly posouzeny rozdílné možnosti finančních zdrojů tohoto projektu. Varianty se zakládaly na různém podílu financování pomocí vlastních či cizích zdrojů. Vzhledem k tomu, že podnik, přestože nepatrně, disponuje vyšším objemem cizích zdrojů než vlastního kapitálu, je vhodné zachovat poměr zdrojů financování i v případě zamýšlené investice. Zvolený poměr finančních zdrojů, které by měla firma pro

investici využít, je následně vyčíslen jako čistý výdaj financování investičního projektu.

## Literatura

1. ČIŽINSKÁ, Romana a Mária REŽŇÁKOVÁ. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007, 222 s. Finance (Grada Publishing). ISBN 9788024719221.
2. DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2., upr. vyd. Praha: Ekopress, 2008, 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
3. DVOŘÁČEK, Jiří a Peter SLUNČÍK. *Podnik a jeho okolí: jak přežít v konkurenčním prostředí*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2012, xvii, 173 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-224-3.
4. FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 408 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3293-0.
5. FOTR, Jiří. *Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 381 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3985-4.
6. JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Finanční management*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2013, xviii, 295 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-052-2.
7. KEŘKOVSKÝ, Miloslav a Oldřich VYKYPĚL. *Strategické řízení: teorie pro praxi*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2006, xiv, 206 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-453-8.
8. KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008, xiii, 135 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.
9. KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 2., přeprac. a rozš. vyd. Praha: C.H. Beck, 2007, xl, 745 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7179-903-0.



10. KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010, xxxviii, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.
11. KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013, 236 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.
12. KORECKÝ, Michal a Václav TRKOVSKÝ. *Management rizik projektů: se zaměřením na projekty v průmyslových podnicích*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 583 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3221-3.
13. KOTLER, Philip a Kevin Lane KELLER. *Marketing management*. 1. vyd. [i.e. 3. vyd.]. Praha: Grada, 2007, 788 s. ISBN 978-80-247-1359-5.
14. KOZEL, Roman. *Moderní marketingový výzkum: nové trendy, kvantitativní a kvalitativní metody a techniky, průběh a organizace, aplikace v praxi, přínosy a možnosti*. 1. vyd. Praha: Grada, 2006, 277 s. Expert (Grada). ISBN 80-247-0966-x.
15. MALLYA, Thaddeus. *Základy strategického řízení a rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007, 246 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-1911-5.
16. MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 2009, 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.
17. MARTINOVIČOVÁ, Dana, Miloš KONEČNÝ a Jan VAVŘINA. *Úvod do podnikové ekonomiky*. 1. vyd. Praha: Grada, 2014, 208 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-5316-4.
18. MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.
19. MULAČOVÁ, Věra a Petr MULAČ. *Obchodní podnikání ve 21. století*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013, 520 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4780-4.

20. NĚMEC, Vladimír. *Řízení a ekonomika firmy*. Vyd. 1. Praha: Grada, 1998, 315 s. ISBN 80-7169-613-7.
21. PETŘÍK, Tomáš. *Ekonomické a finanční řízení firmy: manažerské účetnictví v praxi*. 2., výrazně rozš. a aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2009, 735 s. ISBN 978-80-247-3024-0.
22. REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, 760 s. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.
23. RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. *Finanční management*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 290 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-4047-8.
24. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, c2011, 143 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3916-8.
25. SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera - finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vyd. Praha: Computer Press, 2001, ix, 220 s. Praxe manažera (Computer Press). ISBN 80-7226-562-8.
26. SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006, xi, 121 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-367-1.
27. SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2012, 268 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4004-1.
28. SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice : investiční proces jako základ budoucí prosperity, nástroje a metody investičního controllingu, volba financování a technologie, monitoring průběhu investice a postaudit*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 285 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2952-7.

29. SLAVÍK, Jakub. *Finanční průvodce nefinančního manažera: jak se rychle zorientovat v podnikových a projektových financích*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013, 175 s. ISBN 978-80-247-4593-0.
30. SMEJKAL, Vladimír a Karel RAIS. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, c2006, 296 s. Expert (Grada). ISBN 80-247-1667-4.
31. SRPOVÁ, Jitka a Václav ŘEHOŘ. *Základy podnikání: teoretické poznatky, příklady a zkušenosti českých podnikatelů*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 427 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3339-5.
32. SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 3. přeprac. a aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2003, 466 s. Expert (Grada). ISBN 80-247-0515-x.
33. SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011, 471 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.
34. ŠIMAN, Josef a Petr PETERA. *Financování podnikatelských subjektů: teorie pro praxi*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2010, xvii, 192 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7400-117-8.
35. VÁCHAL, Jan a Marek VOCHOZKA. *Podnikové řízení*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013, 685 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4642-5.
36. VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2., přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2006, 465 s. ISBN 80-86929-01-9.
37. VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ. *Podniková ekonomika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 570 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4372-1.
38. ZIKMUND, Martin. *Když se řekne WACC aneb kolik musíte nejméně vydělat*. BusinessVize [online]. Praha: Nitana, 2010- [cit. 2015-05-27]. ISSN 1805-0263. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/financni-analyza/kdyz-se-rekne-wacc-aneb-kolik-musite-nejmene-vydelat>

39. GOZ METAL. *Koupelnové doplňky: REHA pro invalidy - zakázková výroba - gastro* [online]. 2012 [cit. 2015-05-27]. Dostupné z: <http://www.gozmetal.cz/cz/>
40. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *MPO: Analytické materiály a statistiky* [online]. 2005 [cit. 2015-05-27]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>
41. DAMODARAN, Aswath. *Risk Premiums for Other Markets* [online]. [cit. 2015-05-27]. Dostupné z: <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/archives/ctryprem13.xls>
42. DAMODARAN, Aswath. *Levered and Unlevered Betas by Industry: Emerging markets* [online]. [cit. 2015-05-27]. Dostupné z: <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/archives/totalbetaemerg13.xls>

## Seznam tabulek a obrázků

### Seznam tabulek

Tab. 1	Vertikální a horizontální analýza rozvahy .....	64
Tab. 2	Rozdílové ukazatele v letech 2008 - 2014 .....	65
Tab. 3	Ukazatele rentability v letech 2008 – 2014.....	67
Tab. 4	Ukazatele likvidity v letech 2008 – 2014.....	69
Tab. 5	Ukazatele aktivity v letech 2008 – 2014 .....	70
Tab. 6	Ukazatele zadluženosti v letech 2008 – 2014 .....	72
Tab. 7	Produktivita z přidané hodnoty v letech 2008 – 2014.....	73
Tab. 8	Nákladovost výkonů v letech 2008 – 2014 .....	74
Tab. 9	Předpokládané výdaje a příjmy z jednotlivých variant .....	80
Tab. 10	Kapitálové výdaje na investici .....	82
Tab. 11	Příjmy plynoucí z nájmu .....	83
Tab. 12	Současné a předpokládané náklady na energie jednotlivých poboček.....	84
Tab. 13	Osobní náklady na pracovníky v jednotlivých letech .....	85
Tab. 14	Náklady na vlastní kapitál dle metody CAPM.....	86
Tab. 15	Vážený průměr nákladů na kapitál při použití ROE .....	86
Tab. 16	Vážený průměr nákladů na kapitál při použití modelu CAPM.....	86
Tab. 17	Výpočet průměrného WACC na základě různých metod .....	87
Tab. 18	Výpočet provozního výsledku hospodaření po zdanění 1. varianty .....	89
Tab. 19	Cash-flow 1. Varianty .....	90
Tab. 20	Zaokrouhlený výpočet provozního výsledku hospodaření po zdanění 2. a 3. Varianty .....	90
Tab. 21	Zaokrouhlené cash-flow 2. a 3. varianty .....	90

Tab. 22	Statická metoda – průměrná roční výnosnost .....	91
Tab. 23	Statistická metoda - průměrná roční návratnost.....	92
Tab. 24	Čistá současná hodnota jednotlivých variant .....	93
Tab. 25	Souhrn podmínek jednotlivých variant při nárůstu tržeb .....	94
Tab. 26	Průběh kumulovaného diskontovaného cash-flow při navýšení tržeb .....	95
Tab. 27	Podmínky pro přijetí nových pracovníků.....	96
Tab. 28	Dynamická metoda - Diskontovaná doba návratnosti .....	97
Tab. 29	Dynamická metoda - index výnosnosti .....	97
Tab. 30	Výpočet vnitřního výnosového procenta pomocí iterační metody .....	99
Tab. 31	Daňová úspora při využití vlastního kapitálu.....	104
Tab. 32	Daňová úspora při využití VK a CZ v poměru 50:50 .....	105
Tab. 33	Daňová úspora při využití VK a CZ v poměru 25:75 .....	106
Tab. 34	Daňová úspora při využití cizího kapitálu .....	107
Tab. 35	Souhrnný přehled jednotlivých variant financování .....	107
Tab. 36	Čisté výdaje na financování úvěrem .....	109

## **Seznam obrázků**

Obr. 1	Porterův model .....	51
Obr. 2	Logo společnosti .....	55

## Seznam příloh

<b>Příloha 1a – Rozvaha aktiv společnosti GOZ Metal s.r.o. (2008-2014) .....</b>	<b>121</b>
<b>Příloha 1b – Rozvaha pasiv společnosti GOZ Metal s.r.o. (2008-2014) .....</b>	<b>123</b>
<b>Příloha 2 - Výkaz zisku a ztrát společnosti GOZ Metal s.r.o. (2008-2014)....</b>	<b>125</b>
<b>Příloha 3 – Předpokládaný příjem z nájemních prostor .....</b>	<b>127</b>
<b>Příloha 4 - Výpočet daňových odpisů budovy .....</b>	<b>127</b>
<b>Příloha 5 - Výpočet daňových odpisů transformátoru .....</b>	<b>128</b>
<b>příloha 6 - Výsledek hospodaření - varianta 1 .....</b>	<b>129</b>
<b>Příloha 7 - Peněžní tok - varianta 1 .....</b>	<b>129</b>
<b>Příloha 8 - Výsledek hospodaření - varianta 2 .....</b>	<b>130</b>
<b>Příloha 9 - Peněžní tok - varianta 2 .....</b>	<b>130</b>
<b>Příloha 10 - Výsledek hospodaření - varianta 3 .....</b>	<b>131</b>
<b>Příloha 11 - Peněžní tok - varianta 3 .....</b>	<b>131</b>
<b>Příloha 12 - Výpočet diskontované doby návratnosti .....</b>	<b>132</b>
<b>Příloha 13 – Ekonomická přidaná hodnota – varianta 1 .....</b>	<b>133</b>
<b>Příloha 14 - Čisté výdaje na financování .....</b>	<b>134</b>

# **Přílohy**



**Příloha 1a – Rozvaha aktiv společnosti GOZ Metal s.r.o. (2008-2014)**

AKTIVA	č. řádku	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA CELKEM	001	21755	19337	14287	12002	12590	12443	14112
Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0					0
Dlouhodobý majetek	003	4589	4703	1305	1284	1087	1190	1955
Dlouhodobý nehmotný majetek	004	0	0	0	0	0	199	206
Zřizovací výdaje	005	0	0	0	0	0	0	0
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0	0	0	0	0
Software	007	0	0	0	0	0	124	62
Ocenitelná práva	008	0	0	0	0	0	0	0
Goodwill	009	0	0	0	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0	0	0	75	144
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	013	4589	4703	1305	1284	1087	991	1749
Pozemky	014	598	598	83	0	0	0	0
Stavby	015	2791	2711	182	175	169	161	161
Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých věcí	016	1199	1394	1040	1107	919	872	1567
Pěstitelské celky trvalých porostů	017	0	0	0	0	0	0	0
Dospělá zvířata a jejich skupiny	018	0	0	0	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	0	0	0	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	0	0	0	0	0	-42	21
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	0	0	0	0	0	0	0
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	023	0	0	0	0	0	0	0
Podíly - ovládaná osoba	024	0	0	0	0	0	0	0
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	0	0	0	0	0	0	0
Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv	027	0	0	0	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	0	0	0	0	0	0	0
Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030	0	0	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	031	16687	14346	12795	10594	11183	10991	11909
Zásoby	032	9578	8044	7654	6472	5972	6225	6329
Materiál	033	4299	4056	3997	3350	2952	2844	2815
Nedokončená výroba a polotovary	034	3641	2713	2473	2825	2654	3037	3045

Výrobky	035	1535	1216	1094	221	288	281	281
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036	0	0	0	0	0	0	0
Zboží	037	46	57	64	71	71	63	63
Poskytnuté zálohy na zásoby	038	56	1	27	4	27	0	125
Dlouhodobé pohledávky	039	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky z obchodních vztahů	040	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	041	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky - podstatný vliv	042	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky za společníky	043	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	0	0	0	0	0	0	0
Dohadné účty aktivní	045	0	0	0	0	0	0	0
Jiné pohledávky	046	0	0	0	0	0	0	0
Odložená daňová pohledávka	047	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	048	6377	5609	4952	4058	4865	4695	5419
Pohledávky z obchodních vztahů	049	5277	4926	4641	3788	4603	4553	5282
Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	050	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky - podstatný vliv	051	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky za společníky	052	0	0	0	0	0	0	0
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	0	0	0	0	0	0
Stát - daňové pohledávky	054	567	177	25	1	1	2	1
Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	240	222	254	249	255	140	136
Dohadné účty aktivní	056	252	252	0	0	0	0	0
Jiné pohledávky	057	36	31	31	20	6	0	0
Krátkodobý finanční majetek	058	732	693	189	64	346	71	161
Peníze	059	17	146	64	53	15	26	3
Účty v bankách	060	715	547	125	11	331	45	158
Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	0	0	0	0	0	0	0
Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	063	479	288	187	124	320	262	248
Náklady příštích období	064	479	220	187	124	320	262	237
Komplexní náklady příštích období	065	0	0	0	0	0	0	0
Příjmy příštích období	066	0	68	0	0	0	0	11

**Příloha 1b – Rozvaha pasiv společnosti GOZ Metal s.r.o. (2008-2014)**

PASIVA		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
PASIVA CELKEM	067	21755	19337	14287	12002	12590	12443	14112
Vlastní kapitál	068	6969	7429	8438	6854	5501	5534	5976
Základní kapitál	069	681	681	681	681	681	681	681
Základní kapitál	070	0	0	0	0	0	0	0
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	071	0	0	0	0	0	0	0
Změny základního kapitálu	072	0	0	0	0	0	0	0
Kapitálové fondy	073	0	0	0	0	0	0	0
Ážio	074	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní kapitálové fondy	075	0	0	0	0	0	0	0
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	0	0	0	0	0	0	0
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	077	0	0	0	0	0	0	0
Fondy ze zisku	078	62	62	68	68	68	68	68
Rezervní fond	079	62	62	68	68	68	68	68
Statutární a ostatní fondy	080	0	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodářství minulých let	081	8442	6227	6679	7689	6105	4751	4785
Nerozdělený zisk minulých let	082	8442	6227	6679	7689	6105	4751	4785
Neuhrazená ztráta minulých let	083	0	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodářství běžného účetního období	084	-2216	459	1010	-1584	-1353	34	442
Cizí zdroje	085	14221	11286	5623	4937	6695	6692	7922
Rezervy	086	0	0	0	0	0	0	0
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	087	0	0	0	0	0	0	0
Rezerva na důchody a podobné závazky	088	0	0	0	0	0	0	0
Rezerva na daň z příjmů	089	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní rezervy	090	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	091	2107	2080	41	12	195	203	409
Závazky z obchodních vztahů	092	0	0	0	0	0	0	0
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	093	0	0	0	0	0	0	0
Závazky - podstatný vliv	094	0	0	0	0	0	0	0
Závazky ke společníkům	095	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé přijaté zálohy	096	0	0	0	0	0	0	0
Vydané dluhopisy	097	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé směnky k úhradě	098	0	0	0	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	099	0	0	0	0	0	0	0
Jiné závazky	100	2107	2080	41	12	195	203	409

Odložený daňový závazek	101	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	102	7114	5177	5582	4224	4000	3889	4513
Závazky z obchodních vztahů	103	5231	3676	4432	3252	2837	2572	3340
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	104	0	0	0	0	0	0	0
Závazky - podstatný vliv	105	0	0	0	0	0	0	0
Závazky ke společníkům	106	362	334	237	190	75	48	44
Závazky k zaměstnancům	107	505	497	461	374	502	422	343
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	284	243	223	187	261	227	334
Stát - daňové závazky a dotace	109	339	46	45	54	140	221	303
Krátkodobé přijaté zálohy	110	277	252	43	45	69	384	149
Vydané dluhopisy	111	0	0	0	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	112	64	93	105	115	115	15	0
Jiné závazky	113	45	35	37	4	3	0	0
Bankovní úvěry a výpomoci	114	5000	4029	0	701	2500	2600	3000
Bankovní úvěry dlouhodobé	115	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé bankovní úvěry	116	5000	4029	0	701	2500	2600	3000
Krátkodobé finanční výpomoci	117	0	0	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	118	565	622	226	211	394	217	214
Výdaje příštích období	119	564	602	207	191	374	217	214
Výnosy příštích období	120	0	20	19	20	21	0	0

**Příloha 2 - Výkaz zisku a ztrát společnosti GOZ Metal s.r.o. (2008-2014)**

VZZ	č. řádku	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej zboží	1	295	1130	2304	828	1182	1428	1194	873
Náklady vynaložené na prodané zboží	2	227	920	2168	713	781	1022	783	646
<b>Obchodní marže</b>	<b>3</b>	<b>68</b>	<b>210</b>	<b>136</b>	<b>115</b>	<b>401</b>	<b>406</b>	<b>411</b>	<b>227</b>
Výkony	4	38193	32764	29227	20779	18755	19901	22953	22522
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5		32302	30459	21155	19235	20137	22569	22270
Změna stavu zásob vlastní činnosti	6		462	-1232	-376	-480	-236	384	252
Aktivace	7		0	0	0	0	0	0	0
Výkonová spotřeba	8	26151	21358	17348	14397	12374	12259	13709	14644
Spotřeba materiálu a energie	9		12869	11183	8226	7690	6992	8035	9109
Služby	10		8689	6165	6171	4684	5267	5674	5535
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>11</b>	<b>12110</b>	<b>11616</b>	<b>12015</b>	<b>6497</b>	<b>6782</b>	<b>8048</b>	<b>9655</b>	<b>8105</b>
Osobní náklady	12	10639	11936	9609	9219	7706	8756	9339	7681
Mzdové náklady	13		8625	7122	6845	5729	6585	6970	5695
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14		0	0	0	0	0	0	0
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15		2959	2307	2266	1879	2079	2254	1869
Sociální náklady	16		352	180	108	98	92	115	117
Daně a poplatky	17	22	55	143	347	78	34	31	29
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	523	605	614	543	532	462	107	
<b>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu</b>	<b>19</b>	<b>583</b>	<b>325</b>	<b>389</b>	<b>7917</b>	<b>525</b>	<b>381</b>	<b>152</b>	<b>443</b>
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20		0	85	7652	280	100	0	291
Tržby z prodeje materiálu	21		325	304	265	245	281	152	152
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	0	113	217	3109	192	10	4	15
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23		0	117	3028	96	0	0	
Prodaný materiál	24		113	100	81	96	10	10	15
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	-721	-21	0	0	-8	-12	0	0
Ostatní provozní výnosy	26	25	48	71	312	191	57	229	143
Ostatní provozní náklady	27	642	1094	957	321	379	198	176	154
Převod provozních výnosů	28		0	0	0	0	0	0	0
Převod provozních nákladů	29		0	0	0	0	0	0	0
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>30</b>	<b>1613</b>	<b>-1793</b>	<b>935</b>	<b>1187</b>	<b>-1381</b>	<b>-962</b>	<b>379</b>	<b>812</b>
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31		0	0	0	0	0	0	0
Prodané cenné papíry a podíly	32		0	0	0	0	0	0	0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	33		0	0	0	0	0	0	0

Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34		0	0	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35		0	0	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36		0	0	0	0	0	0	0
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37		0	0	0	0	0	0	0
Náklady z finančního majetku	38		0	0	0	0	0	0	0
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39		0	0	0	0	0	0	0
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40		0	0	0	0	0	0	0
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41		0	0	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	42		0	0	0	0	0	0	0
Nákladové úroky	43		292	235	26	41	161	151	157
Ostatní finanční výnosy	44		20	96	32	76	45	96	66
Ostatní finanční náklady	45		151	337	183	238	276	290	279
Převod finančních výnosů	46		0	0	0	0	0	0	0
Převod finančních nákladů	47		0	0	0	0	0	0	0
Finanční výsledek hospodaření	48		-423	-476	-177	-203	-392	-345	-370
Daň z příjmů za běžnou činnost	49		0	0	0	0	0	0	0
- splatná	50		0	0	0	0	0	0	0
- odložená	51		0	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52		-2216	459	1010	-1584	-1354	34	442
Mimořádné výnosy	53		0	0	0	0	0	0	0
Mimořádné náklady	54		0	0	0	0	0	0	0
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55		0	0	0	0	0	0	0
- splatná	56		0	0	0	0	0	0	0
- odložená	57		0	0	0	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	58		0	0	0	0	0	0	0
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	59		0	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	60		-2216	459	1010	-1584	-1354	34	442
Výsledek hospodaření před zdaněním	61		-2216	459	1010	-1584	-1354	34	442

**Příloha 3 – Předpokládaný příjem z nájemních prostor**

Předpokládaný příjem z pronájmu prostor			
prostory	plocha v m <sup>2</sup>	nájem/m <sup>2</sup>	roční příjem
Brno - dílna	500	900 Kč	450 000 Kč
Brno - kanceláře	130	1 600 Kč	208 000 Kč
Brno - obchodní prostory	90	2 600 Kč	234 000 Kč
Rousínov	600	500 Kč	300 000 Kč
Celkem			1 192 000 Kč

**Příloha 4 - Výpočet daňových odpisů budovy**

Budova	rok	vstupní cena	odpis	oprávky celkem	zůstatková cena
1. rok	2016	8 510 000 Kč	119 140 Kč	119 140 Kč	8 390 860 Kč
2. rok	2017	8 510 000 Kč	289 340 Kč	408 480 Kč	8 101 520 Kč
3. rok	2018	8 510 000 Kč	289 340 Kč	697 820 Kč	7 812 180 Kč
4. rok	2019	8 510 000 Kč	289 340 Kč	987 160 Kč	7 522 840 Kč
5. rok	2020	8 510 000 Kč	289 340 Kč	1 276 500 Kč	7 233 500 Kč
6. rok	2021	8 510 000 Kč	289 340 Kč	1 565 840 Kč	6 944 160 Kč
7. rok	2022	8 510 000 Kč	289 340 Kč	1 855 180 Kč	6 654 820 Kč
8. rok	2023	8 510 000 Kč	289 340 Kč	2 144 520 Kč	6 365 480 Kč
9. rok	2024	8 510 000 Kč	289 340 Kč	2 433 860 Kč	6 076 140 Kč
10. rok	2025	8 510 000 Kč	289 340 Kč	2 723 200 Kč	5 786 800 Kč
11. rok	2026	8 510 000 Kč	289 340 Kč	3 012 540 Kč	5 497 460 Kč
12. rok	2027	8 510 000 Kč	289 340 Kč	3 301 880 Kč	5 208 120 Kč
13. rok	2028	8 510 000 Kč	289 340 Kč	3 591 220 Kč	4 918 780 Kč
14. rok	2029	8 510 000 Kč	289 340 Kč	3 880 560 Kč	4 629 440 Kč
15. rok	2030	8 510 000 Kč	289 340 Kč	4 169 900 Kč	4 340 100 Kč
16. rok	2031	8 510 000 Kč	289 340 Kč	4 459 240 Kč	4 050 760 Kč
17. rok	2032	8 510 000 Kč	289 340 Kč	4 748 580 Kč	3 761 420 Kč
18. rok	2033	8 510 000 Kč	289 340 Kč	5 037 920 Kč	3 472 080 Kč
19. rok	2034	8 510 000 Kč	289 340 Kč	5 327 260 Kč	3 182 740 Kč
20. rok	2035	8 510 000 Kč	289 340 Kč	5 616 600 Kč	2 893 400 Kč
21. rok	2036	8 510 000 Kč	289 340 Kč	5 905 940 Kč	2 604 060 Kč
22. rok	2037	8 510 000 Kč	289 340 Kč	6 195 280 Kč	2 314 720 Kč
23. rok	2038	8 510 000 Kč	289 340 Kč	6 484 620 Kč	2 025 380 Kč

24. rok	2039	8 510 000 Kč	289 340 Kč	6 773 960 Kč	1 736 040 Kč
25. rok	2040	8 510 000 Kč	289 340 Kč	7 063 300 Kč	1 446 700 Kč
26. rok	2041	8 510 000 Kč	289 340 Kč	7 352 640 Kč	1 157 360 Kč
27. rok	2042	8 510 000 Kč	289 340 Kč	7 641 980 Kč	868 020 Kč
28. rok	2043	8 510 000 Kč	289 340 Kč	7 931 320 Kč	578 680 Kč
29. rok	2044	8 510 000 Kč	289 340 Kč	8 220 660 Kč	289 340 Kč
30. rok	2045	8 510 000 Kč	289 340 Kč	8 510 000 Kč	0 Kč

#### **Příloha 5 - Výpočet daňových odpisů transformátoru**

Transformátor	rok	vstupní cena	odpis	oprávky celkem	zůstatková cena
1. rok	2016	350000	19 250 Kč	19 250 Kč	330 750 Kč
2. rok	2017	350000	36 750 Kč	56 000 Kč	294 000 Kč
3. rok	2018	350000	36 750 Kč	92 750 Kč	257 250 Kč
4. rok	2019	350000	36 750 Kč	129 500 Kč	220 500 Kč
5. rok	2020	350000	36 750 Kč	166 250 Kč	183 750 Kč
6. rok	2021	350000	36 750 Kč	203 000 Kč	147 000 Kč
7. rok	2022	350000	36 750 Kč	239 750 Kč	110 250 Kč
8. rok	2023	350000	36 750 Kč	276 500 Kč	73 500 Kč
9. rok	2024	350000	36 750 Kč	313 250 Kč	36 750 Kč
10. rok	2025	350000	36 750 Kč	350 000 Kč	0 Kč



**příloha 6 - Výsledek hospodaření - varianta 1**

VZZ	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Δ tržby		1 192 000 Kč	1 192 000 Kč	1 192 000 Kč	1 192 000 Kč	1 192 000 Kč	1 192 000 Kč	1 192 000 Kč
úspora výkonové spotřeby		316 154 Kč	316 154 Kč	316 154 Kč	316 154 Kč	316 154 Kč	316 154 Kč	316 154 Kč
přidaná hodnota z investice		1 508 154 Kč	1 508 154 Kč	1 508 154 Kč	1 508 154 Kč	1 508 154 Kč	1 508 154 Kč	1 508 154 Kč
Δ osobní náklady		0 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč
Δ odpisy		318 667 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč
EBIT		1 189 487 Kč	1 189 487 Kč	1 189 487 Kč	1 189 487 Kč	1 189 487 Kč	1 189 487 Kč	1 189 487 Kč
Δ daň z příjmů		226 003 Kč	226 003 Kč	226 003 Kč	226 003 Kč	226 003 Kč	226 003 Kč	226 003 Kč
EBIT*(1-t)		963 484 Kč	963 484 Kč	963 484 Kč	963 484 Kč	963 484 Kč	963 484 Kč	963 484 Kč

**Příloha 7 - Peněžní tok - varianta 1**

CF	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
provozní CF	0 Kč	1 282 151 Kč	1 282 151 Kč	1 282 151 Kč	1 282 151 Kč	1 282 151 Kč	1 282 151 Kč	1 282 151 Kč
EBIT*(1-t)	0 Kč	963 484 Kč	963 484 Kč	963 484 Kč	963 484 Kč	963 484 Kč	963 484 Kč	963 484 Kč
odpisy	0 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč
kapitálový výdej/příjem	-8 860 000 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč	6 629 333 Kč
celkové CF	-8 860 000 Kč	1 282 151 Kč	1 282 151 Kč	1 282 151 Kč	1 282 151 Kč	1 282 151 Kč	1 282 151 Kč	7 911 484 Kč
diskontní sazba	1,0000	1,0963	1,2019	1,3176	1,4445	1,5836	1,7361	1,9033
diskontované CF	-8 860 000 Kč	1 169 526 Kč	1 066 794 Kč	973 085 Kč	887 609 Kč	809 640 Kč	738 521 Kč	4 156 732 Kč
kumulované diskontované CF	-8 860 000 Kč	-7 690 474 Kč	-6 623 681 Kč	-5 650 595 Kč	-4 762 987 Kč	-3 953 346 Kč	-3 214 826 Kč	941 907 Kč

**Příloha 8 - Výsledek hospodaření - varianta 2**

VZZ	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Δ tržby		2 092 907 Kč	2 092 907 Kč	2 092 907 Kč	2 092 907 Kč	2 092 907 Kč	2 092 907 Kč	2 092 907 Kč
úspora výkonové spotřeby		136 154 Kč	136 154 Kč	136 154 Kč	136 154 Kč	136 154 Kč	136 154 Kč	136 154 Kč
přidaná hodnota z investice		2 229 061 Kč	2 229 061 Kč	2 229 061 Kč	2 229 061 Kč	2 229 061 Kč	2 229 061 Kč	2 229 061 Kč
Δ osobní náklady		921 720 Kč	921 720 Kč	921 720 Kč	921 720 Kč	921 720 Kč	921 720 Kč	921 720 Kč
Δ odpisy		318 667 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč
EBIT		988 674 Kč	988 674 Kč	988 674 Kč	988 674 Kč	988 674 Kč	988 674 Kč	988 674 Kč
Δ daň z příjmů		187 848 Kč	187 848 Kč	187 848 Kč	187 848 Kč	187 848 Kč	187 848 Kč	187 848 Kč
EBIT*(1-t)		800 826 Kč	800 826 Kč	800 826 Kč	800 826 Kč	800 826 Kč	800 826 Kč	800 826 Kč

**Příloha 9 - Peněžní tok - varianta 2**

CF	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
provozní CF	0 Kč	1 119 493 Kč	1 119 493 Kč	1 119 493 Kč	1 119 493 Kč	1 119 493 Kč	1 119 493 Kč	1 119 493 Kč
EBIT*(1-t)	0 Kč	800 826 Kč	800 826 Kč	800 826 Kč	800 826 Kč	800 826 Kč	800 826 Kč	800 826 Kč
odpisy	0 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč
kapitálový výdej/příjem	-8 860 000 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč	6 629 333 Kč
celkové CF	-8 860 000 Kč	1 119 493 Kč	1 119 493 Kč	1 119 493 Kč	1 119 493 Kč	1 119 493 Kč	1 119 493 Kč	7 748 826 Kč
diskontní sazba	1,0000	1,0963	1,2019	1,3176	1,4445	1,5836	1,7361	1,9033
diskontované CF	-8 860 000 Kč	1 021 155 Kč	931 456 Kč	849 636 Kč	775 003 Kč	706 926 Kč	644 829 Kč	4 071 271 Kč
kumulované diskontované CF	-8 860 000 Kč	-7 838 845 Kč	-6 907 388 Kč	-6 057 752 Kč	-5 282 749 Kč	-4 575 823 Kč	-3 930 993 Kč	140 278 Kč

**Příloha 10 - Výsledek hospodaření - varianta 3**

VZZ	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Δ tržby		1 500 907 Kč	1 500 907 Kč	1 500 907 Kč	1 500 907 Kč	1 500 907 Kč	1 500 907 Kč	1 500 907 Kč
úspora výkonové spotřeby		900 000 Kč	900 000 Kč	900 000 Kč	900 000 Kč	900 000 Kč	900 000 Kč	900 000 Kč
přidaná hodnota z investice		600 907 Kč	600 907 Kč	600 907 Kč	600 907 Kč	600 907 Kč	600 907 Kč	600 907 Kč
Δ osobní náklady		921 720 Kč	921 720 Kč	921 720 Kč	921 720 Kč	921 720 Kč	921 720 Kč	921 720 Kč
Δ odpisy		318 667 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč
EBIT		-639 480 Kč	-639 480 Kč	-639 480 Kč	-639 480 Kč	-639 480 Kč	-639 480 Kč	-639 480 Kč
Δ daň z příjmů		-121 501 Kč	-121 501 Kč	-121 501 Kč	-121 501 Kč	-121 501 Kč	-121 501 Kč	-121 501 Kč
EBIT*(1-t)		-517 978 Kč	-517 978 Kč	-517 978 Kč	-517 978 Kč	-517 978 Kč	-517 978 Kč	-517 978 Kč

**Příloha 11 - Peněžní tok - varianta 3**

CF	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
provozní CF	0 Kč	-199 312 Kč	-199 312 Kč	-199 312 Kč	-199 312 Kč	-199 312 Kč	-199 312 Kč	-199 312 Kč
EBIT*(1-t)	0 Kč	-517 978 Kč	-517 978 Kč	-517 978 Kč	-517 978 Kč	-517 978 Kč	-517 978 Kč	-517 978 Kč
odpisy	0 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč
kapitálový výdej/příjem	-8 860 000 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč	6 629 333 Kč
celkové CF	-8 860 000 Kč	-199 312 Kč	-199 312 Kč	-199 312 Kč	-199 312 Kč	-199 312 Kč	-199 312 Kč	6 430 022 Kč
diskontní sazba	1,0000	1,0963	1,2019	1,3176	1,4445	1,5836	1,7361	1,9033
diskontované CF	-8 860 000 Kč	-181 804 Kč	-165 834 Kč	-151 267 Kč	-137 980 Kč	-125 859 Kč	-114 804 Kč	3 378 365 Kč
kumulované diskontované CF	-8 860 000 Kč	-9 041 804 Kč	-9 207 638 Kč	-9 358 905 Kč	-9 496 885 Kč	-9 622 745 Kč	-9 737 548 Kč	-6 359 184 Kč

**Příloha 12 - Výpočet diskontované doby návratnosti**

diskontovaná doba návratnosti	1. varianta	2. varianta
NPV v předposledním roce	-3 214 826 Kč	-3 930 993 Kč
diskontované CF posledního roku	4 156 732 Kč	4 071 271 Kč
měsíční diskontované CF v posledním roce	346 394 Kč	339 273 Kč
počet měsíců doby návratnosti v posledním roce	9,28	11,59
Počet dní doby návratnosti v posledním měsíci	8,71	18,18
diskontovaná doba návratnosti	6 let 9 měsíců 9 dní	6 let 11 měsíců 19 dní

**Příloha 13 – Ekonomická přidaná hodnota – varianta 1**

EVA							
rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
tržby z investice	1 192 000 Kč	1 192 000 Kč	1 192 000 Kč	1 192 000 Kč	1 192 000 Kč	1 192 000 Kč	1 192 000 Kč
Δ výkonová spotřeba	316 154 Kč	316 154 Kč	316 154 Kč	316 154 Kč	316 154 Kč	316 154 Kč	316 154 Kč
přidaná hodnota z investice	1 508 154 Kč	1 508 154 Kč	1 508 154 Kč	1 508 154 Kč	1 508 154 Kč	1 508 154 Kč	1 508 154 Kč
osobní náklady	0 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč
Δ odpisy	318 667 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč	318 667 Kč
EBIT	1 189 487 Kč	1 189 487 Kč	1 189 487 Kč	1 189 487 Kč	1 189 487 Kč	1 189 487 Kč	1 189 487 Kč
čistý provozní zisk - NOPAT	963 484 Kč	963 484 Kč	963 484 Kč	963 484 Kč	963 484 Kč	963 484 Kč	963 484 Kč
hodnota inv. kapitálu na začátku roku	8 860 000 Kč	8 541 333 Kč	8 222 667 Kč	7 904 000 Kč	7 585 333 Kč	7 266 667 Kč	6 948 000 Kč
náklady na kapitál	853 218 Kč	822 530 Kč	791 843 Kč	761 155 Kč	730 468 Kč	699 780 Kč	669 092 Kč
EVA	110 266 Kč	140 954 Kč	171 642 Kč	202 329 Kč	233 017 Kč	263 704 Kč	294 392 Kč
současná hodnota EVA	100 580 Kč	117 279 Kč	130 267 Kč	140 069 Kč	147 143 Kč	151 894 Kč	154 675 Kč
součet diskontovaných hodnot EVA							941 907 Kč

**Příloha 14 - Čisté výdaje na financování**

Čisté výdaje na financování pro využití vlastního kapitálu a cizích zdrojů 50:50								
roky	úmor	úroky	účetní - daňové odpisy	Δ základu daně	daňová úspora	peněžní výdaj	diskontní sazba	diskontované výdaje
2016	540 296 Kč	231 689 Kč	180 277 Kč	-411 966 Kč	78 273 Kč	693 712 Kč	1,0824	640 883 Kč
2017	568 554 Kč	203 431 Kč	-7 423 Kč	-196 008 Kč	37 242 Kč	734 744 Kč	1,1717	627 098 Kč
2018	598 289 Kč	173 696 Kč	-7 423 Kč	-166 273 Kč	31 592 Kč	740 394 Kč	1,2682	583 796 Kč
2019	629 580 Kč	142 406 Kč	-7 423 Kč	-134 982 Kč	25 647 Kč	746 339 Kč	1,3728	543 669 Kč
2020	662 507 Kč	109 479 Kč	-7 423 Kč	-102 055 Kč	19 390 Kč	752 595 Kč	1,4859	506 476 Kč
2021	697 156 Kč	74 829 Kč	-7 423 Kč	-67 406 Kč	12 807 Kč	759 178 Kč	1,6084	471 999 Kč
2022	733 617 Kč	38 368 Kč	-7 423 Kč	-30 945 Kč	5 880 Kč	766 106 Kč	1,7410	440 034 Kč
celkem	4 430 000 Kč	973 898 Kč	135 737 Kč	-1 109 635 Kč	210 831 Kč	5 193 068 Kč		3 813 955 Kč
vlastní kapitál								4 430 000 Kč